

Responsabilidad de los administradores de entidades emisoras de cara al mercado bursátil.

Responsibility of managers of issuing entities with a view to the stock market.

Didier Esteban Carvajal Castro **

Resumen

El artículo expone la responsabilidad de los administradores de entidades emisoras del mercado público de valores, explicitando sus deberes de actuación en el marco de las buenas prácticas de gobierno societario, al atender los principios reguladores y orientadores establecidos por el legislador, en la búsqueda de brindar un acercamiento al compromiso particular que les asiste para el óptimo desarrollo del objeto social, además de señalar deberes particulares que requieren un conocimiento previo, para evitar consecuencias jurídicas.

Atender a esto, fundamenta la adopción de códigos de buen gobierno, porque, en primer lugar, tal práctica genera confianza en los inversionistas, y en segundo lugar, refleja una mejor percepción de la empresa por parte del mercado y facilita la incursión en el mercado de valores al tiempo que promueve su profundización.

Se concluye señalando la relación entre la función responsable del administrador y su actuación centrada en la ética de los negocios, como factor clave para asegurar la transparencia del mercado, condición de significativo valor para el desarrollo empresarial contemporáneo, en un contexto de país que entre sus líneas estratégicas le apunta a incentivar la inversión nacional y la atracción de inversión económica extranjera.

* Didier Esteban Carvajal Castro. Abogado de la Universidad Pontificia Bolivariana. Medellín. Colombia. estebin27@me.com. Artículo desarrollado como reflexión sobre la práctica profesional desarrollada en BTG Pactual.

Abstract

This paper exposes the responsibility of the managers of issuers of the public Stock market, explaining their duties of action in the framework of good corporate governance practices, in complying with the regulatory and guiding principles established by the legislator, in the quest to provide an approach to the particular commitment that assists them for the optimal development of the social object, in addition to pointing out particular duties that require prior knowledge, to avoid legal consequences.

In this regard, it supports the adoption of laws of good governance, because, in the first place, such practice generates confidence in investors, and secondly, it reflects a better perception of the company by the market and facilitates the incursion into the market of values while promoting its deepening.

It concludes by pointing out the relationship between the responsible role of the manager and his performance focused on business ethics, as a key factor to ensure market transparency, a condition of significant value for contemporary business development, in a country context that among its strategic lines aims to encourage national investment and attraction of foreign economic investment.

Palabras Clave

Mercado de valores; Gobierno corporativo, Información privilegiada, Transparencia, Conflicto de intereses.

Key Words

Stocks market; Corporate government, Insider trading, Transparency, Conflicts of interest

I. Introducción

Los administradores de entidades emisoras tienen una relación que directamente vincula su accionar con lo consagrado por las normas del mercado público de valores. Tal responsabilidad puede ser evidenciada en la capacidad jurídica

contentiva de un actuar implícito que asegura el desempeño de la empresa en el mercado, en términos de lo que disponga su objeto social y el debido cumplimiento del mismo.

De manera correlativa, la consecución del fin social despierta en las sociedades comerciales, la necesidad de guiarse con unos órganos de administración que actúen como representantes en sus relaciones frente a terceros u otros que se dediquen a la administración interna de la sociedad, para contribuir decididamente, en la planeación de estrategias concordantes con las necesidades del desarrollo empresarial, en términos de su objeto negocial.

Desde el contexto que antecede, se fundamenta la importancia de definir no sólo quiénes son los administradores de entidades emisoras de valores sino también el marco de responsabilidad que les asiste en su constante labor de dirección y control, para garantizar la ética de los negocios, en un contexto que incentive la inversión y la participación abierta en un escenario de transparencia, en el que confluyan las expectativas de los interventores del mercado y la confianza de los inversionistas.

II. Los administradores desde la perspectiva comercial

La gestión del administrador comprende la realización de actos jurídicos y otros puramente materiales como los de encargarse de la contabilidad de la sociedad y mantener al tanto a los demás órganos (Junta directiva y Asamblea General de Accionistas) e incluso a terceros acerca de la situación global de la compañía.

Dicha administración supone funciones de decisión y ejecución internas y cuando contacta con terceros toma la forma de representación.

Existe una delimitación legal taxativa, que señala los entes que pueden asumir el papel administradores (Ley 222, 1995, artículo 22°)

Figura 1: Definición jurídica de los Administradores

Para la ley los administradores son :	
Los miembros de juntas o consejos directivos	Se trata de miembros principales o suplentes, como órgano de dirección y control de la sociedad, en conjunto, le asiste la labor de prohijar toda disposición que sea indispensable para el óptimo desarrollo del objeto social y cumplir con la expectativa de los accionistas, socios o asociados y además con los objetivos que en los estatutos se haya decretado.
El representante legal de la sociedad (administrador)	Aquella persona facultada para comprometer con su firma a la organización, en la ejecución y celebración de actos y contratos comprendidos en el objeto social. Teniendo además, capacidad para hacerse cargo de negocios, obligaciones y hasta derechos del representado o mandante, claro está, su actuar se guiará según las condiciones acordadas al momento de crearse el mandato.
El liquidador	Es aquel que representa la sociedad cuando la misma se encuentra en estado de disolución y extinción.
El factor	Aquella persona que por vía de un contrato de preposición adquiere la administración de un establecimiento de comercio o de un respectivo sector del mismo y que cuenta con capacidad para celebrar o ejecutar todos los actos tendientes al normal desarrollo de los negocios sociales, comprendiendo enajenaciones y gravámenes de los elementos que pertenezcan al establecimiento de comercio.
En general, cualquier persona que tenga funciones equivalentes a las anteriores asignadas en los estatutos, sea cual fuere su denominación.	

Tomando como punto de partida la función del administrador, cabe destacar que su actuar dentro de la sociedad es trascendental, porque en el compendio de tareas que contiene su cargo, además de las de dirección, compromete su participación como órgano por vía del cual, la sociedad puede manifestar su voluntad y la proyecta al exterior.

Esta idea, al dar por supuesto la vitalidad de su actuar dentro de la sociedad, permite asegurar entonces que su presencia constituya una base sólida que permite la

interacción con el mundo exterior y de manera permanente con la vida interna de la compañía, de aquí pues, deriva la potencial influencia en su labor de dirección.

Se les impone además el deber de obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, cumpliendo siempre en sus actuaciones el interés de la sociedad, aunque sin olvidar el de sus asociados. Estos principios reflejan el grado de transparencia y diligencia que se les exige a los administradores en su actividad, en tanto que su conducta se encuentra determinada por el compromiso en la solución de problemas actuales o futuros, así como en el adecuado aprovechamiento de las oportunidades que se presenten.

La ley 222 (1995), por su parte, reclama un grado mayor de diligencia a los administradores, pues ya no basta llevar los negocios sociales con la diligencia y prudencia medianas, que han de esperarse de un buen padre de familia. Se les exige ahora actuar con la responsabilidad propia de un buen hombre de negocios, es decir, con el cuidado y atención que pondría un comerciante normal en el desarrollo de sus propios asuntos, concepto que necesariamente implica mayores esfuerzos y un grado más alto de exigencia, toda vez que los conmina a realizar siempre su mejor esfuerzo en la conducción del encargo de confianza que tienen asignado.

De otro lado, el artículo 23° de la misma Ley, señala algunas pautas específicas con el fin de concretar el comportamiento que han de observar los administradores. No obstante, estos se pueden extender hasta donde lo exijan los principios de buena fe, lealtad y diligencia del buen hombre de negocios, los intereses de la sociedad y sus asociados. Estos deberes son (1995, art 23°):

1. Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social.

No basta solamente la consecución de fines sociales para que el administrador quede liberado de su gestión, adicional a ello debe identificar cuáles son los medios

lícitos e idóneos que permitirán el “adecuado desarrollo” de la compañía dentro de un marco legal determinado.

2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias.

Observar la ley y los estatutos más que un deber es una tarea de carácter permanente de los administradores, en tanto que su función, es una función reglada y por tal motivo, les asiste el deber de vigilancia o cuidado respecto de los funcionarios sociales y la labor que estos desempeñan sujetos a sus órdenes.

3. Velar porque se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la revisoría fiscal.

Los administradores se hallan circunscritos a suministrar los documentos y la información necesaria requerida por el revisor fiscal, de cara a que su labor se centra en el seguimiento a la gestión de los administradores, el revisor fiscal es pues, un representante directo de los socios, que con su labor controla la gestión del administrador.

4. Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad.

Velar porque se mantengan a salvo los secretos industriales y comerciales de la sociedad es una labor que deriva del ejercicio de su cargo, por tal motivo el administrador ha de ser cauteloso en la información que pueda brindar a terceros e incluso a los asociados.

5. Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada.

La información privilegiada es un tema sensible, no sólo por tratarse de tal, sino porque el administrador sólo podrá utilizarla en provecho de la sociedad que administra y nunca en beneficio propio o el de un tercero, toda vez que esta conducta según reza en el artículo 258 del Código penal (Ley 599, 2000) es constitutiva de delito.

6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.

Al respecto cabe resaltar la importancia especial que ha de darse a quienes ostentan la calidad de socios minoritarios, en tanto que estas agrupaciones se encuentran en franca desventaja y ello ha sido motivo de preocupación de las legislaciones de la mayoría de los países. En materia de regulación Colombiana, la ley 222 (1995), modificatoria del libro II del código de Comercio, referente a las sociedades comerciales, no le imprime tanta fuerza al cuidado equitativo que han de recibir los socios con carácter minoritario, situación que desencadena en la pérdida de mecanismos que permitan favorecer esta parte de la sociedad. Adicional a esto, encontramos una situación que pone en desmejora la posición del administrador frente a su cargo, porque cuando con su entorpecimiento frente al derecho de inspección, es decir, cuando con un comportamiento desleal en su gestión perturbe el desempeño normal de la compañía, puede de inmediato ser removido del cargo que ostenta, por la superintendencia de sociedades (Código de Comercio. Art. 200, 1971) dado que esto envuelve su responsabilidad disciplinaria.

7. Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas.

Para el administrador extralimitarse con las funciones del objeto social, representa convertirse en enemigo de la sociedad, porque la realización de actividades que decrezcan la sociedad o que no hubiesen sido mandadas por la asamblea o junta de socios implican un conflicto de intereses con la misma. Por ello, ser sociedad significa de alguna manera, claridad y conocimiento del objeto que mueve el actuar cotidiano y que permite ser potencial fuente de trabajo de la compañía, es decir, su existencia en el mundo exterior ha de brindar total correspondencia con su actividad y ha de ser coherente con el mercado al cual se dirige, toda vez que la vida de la

compañía en términos de existencia jurídica y comercial compete de manera exclusiva a los órganos de dirección y control señalados con anterioridad.

III. La responsabilidad: Marco de Acción Para el Administrador

La participación de los administradores en el interior y el exterior de la sociedad, representa deber y compromiso, pues asumir un cargo de tal categoría, amerita la amplitud y el alcance de sus funciones, atendiendo a la manera en que responden ante la sociedad, cuando por dolo o culpa y obrando en el ejercicio de su cargo, ocasionen a los socios o a terceros, algún perjuicio que agreda el normal desarrollo de la sociedad o que vaya en contravía de las expectativas de la misma.

En tal perspectiva, desde una óptica generalizada, la responsabilidad se configura a partir de tres presupuestos determinantes: la conducta, el daño y la relación de causalidad.

A. Conducta.

En materia de responsabilidad civil, todo comportamiento, bien sea activo u omisivo y que conduzca a la posibilidad de imputar responsabilidad, lleva consigo tal posibilidad, porque cuenta con capacidad para crear un daño, tanto así, que en la vida común podemos distinguir que un acto involucra nuestra responsabilidad en alguna situación particular, incluso, cuándo sin estar buscando la consecución de efectos jurídicos, tales efectos surgen y son creadores del daño que en forma ilícita, se produce en el mundo exterior.

En consecuencia, el administrador estando en su condición de particular, o en el ejercicio de sus funciones, con su actuar activo u omisivo, puede verse en algún escenario que involucre su responsabilidad, porque desobedece y contraviene las obligaciones mandadas, bien sean contractuales, legales o estatutarias.

Distinguir el tipo de responsabilidad en cuanto a la intención de realizar la conducta, es trascendental, porque si la conducta es dolosa, llevaba toda la intención de ser cometida y el administrador tenía conocimiento de su actuar contrario al

comportamiento debido. A contrario sensu, si la conducta fuere culposa, quiere ello decir que el administrador con su comportamiento, confía en poder evitar los resultados que él ya hubiese determinado y vaticinado con antelación, o que simplemente estando llamado a preverlos, no lo hace.

Por ende, el comportamiento, que se ejecute en contra de la sociedad, confiere a la misma, potestad para iniciar proceso jurídico en contra del administrador. La regla general es que el demandante sea quien tenga la carga de la prueba, es decir, la sociedad o quien haya padecido el perjuicio, por ejemplo: socios o terceros; pero cuando la responsabilidad del administrador este comprometida con alguna situación en concreto, causante de daño, sea por culpa o por dolo, recae ahora sobre el administrador la carga probatoria para que si es del caso, exponga que las afirmaciones en su contra son incorrectas.

B. Daño

No se puede predicar responsabilidad civil con la sola conducta culposa, resulta necesario la presencia de un perjuicio que haya ocasionado un menoscabo de carácter económico o que por el contrario, ese menoscabo recaiga sobre un bien que no tenga valor pecuniario.

En esta medida, los actos del administrador, que ocasionen daño y afecten las utilidades y provecho de los asociados, no sólo pueden afectar a los asociados, sino también a terceros, ambas partes ostentan la calidad de perjudicados, por tal motivo, el comportamiento doloso o culposo del administrador les concede el derecho a conminarlo para que sufrague los perjuicios ocasionados.

El administrador puede suscitar entonces, el surgimiento de:

- perjuicios patrimoniales tales como el daño emergente y el lucro cesante, el primero de ellos hace referencia al daño directo, es decir al perjuicio creado, como por ejemplo el pago de una sanción, la pérdida de información de uso exclusivo de la compañía, entre otros; el segundo por su parte, alude al daño que se causa por lo que se deja de percibir, es decir el trastorno que se origina

frente a las expectativas que el administrador defrauda, con su comportamiento desviado y opuesto a las prestaciones debidas)

- Perjuicios extra-patrimoniales: se trata de perjuicios que sólo pueden resarcirse en la medida que ello sea posible, hablamos por ejemplo de daños que afecten el buen nombre de la compañía, la posición en el mercado, etc. Existe posibilidad que el administrador tenga que sufragar los daños moralmente causados a la compañía, ésto cuando la sociedad, se halle en condición de inferioridad frente a otras de su mismo mercado o bajo circunstancias que amenacen puntualmente su existencia.

C. Relación de causalidad

En virtud de lo anteriormente expuesto, la obligación que condiciona al administrador, a reparar los daños y perjuicios ocasionados, trae con ella un nexo causal entre la conducta contraria del administrador y los perjuicios que pudiesen surgir en ejercicio de su cargo.

Resulta arduo dar una definición de nexo de causalidad, toda vez que en materia de derecho de daños, ha sido en realidad, trabajo de otras ciencias, porque han sido teorías y planteamientos de tipo filosófico, físico y científico, los que han ofrecido las bases para la construcción del concepto causal en el ámbito jurídico y en adición a ello, han intentado, además de definirlo, señalar los casos que originan la responsabilidad civil. Pese a ello, estas teorías no han sido suficientes para dar solución a muchos problemas prácticos, por tanto, la valoración que se haga del nexo causal, habrá de observar la posición jurídica o contractual que ostenta el administrador y asimismo la correspondencia que brinda su actuar con el comportamiento que se habría esperado de un administrador diligente.

Para un mayor entendimiento de los presupuestos anteriormente expuestos y su impacto en la configuración de la responsabilidad, es pertinente ahondar en las características que profundizan su carácter y contingencia:

- Solidaria e ilimitada

En palabras de Baena (2013, p. 359) la capacidad juega un papel decisivo en torno a la responsabilidad asumida por los administradores, porque tratándose de sociedades colectivas o de sociedades en las cuales haya socios gestores, existirá la ilimitada y solidaria responsabilidad de los administradores por los resultados de las operaciones sociales; necesariamente influye en la capacidad para ser miembro de la sociedad, dado que para hacer efectivas todas las obligaciones adquiridas en desarrollo de la empresa social, es preciso que todos tengan esa facultad de obligarse válidamente por los actos ejecutados bajo la razón social.

En sociedades comerciales, se obligan pues, de manera solidaria e ilimitada, en virtud de lo que dispone el código de comercio (1971, art 200) y atendiendo a la presunción de solidaridad en materia de negocios mercantiles que trae el artículo 825.

Así, predicar solidaridad respecto de los administradores, confiere potestad, para que la sociedad pueda exigir de cada uno, el pago total de los perjuicios surgidos con ocasión de la conducta, que bien dolosa o culposa y que en virtud del nexo causal, crean el perjuicio del que se persigue dicho pago. El administrador que asume la obligación solidaria y repara los daños causados, tiene facultad de repetir contra los demás administradores, tal cual dispone el artículo 1668 del código civil.

No obstante, de manera específica, para el campo del derecho económico, cabe señalar que el administrador, que ejerce sus funciones en el contexto que precisa el mercado público de valores, podrá ser exonerado de responsabilidad y tendrá derecho para demostrar que no participó en la conducta causante del daño, porque podrá hacer uso de la carga de la prueba.

- Carácter imperativo

Tanto a administradores, como a órganos de administración, les asiste el encargo de guiar su actividad, fundamentados en una mirada protectora que cuide de la sociedad y de los intereses de asociados y terceros, por ende no se permiten

estipulaciones de tipo contractual o estatutario que puedan modificar o adicionar algo diferente a las disposiciones legales que señala el último inciso del artículo 200 del código de comercio (1971)

Integrando los elementos y características constitutivas de la responsabilidad, ante la eventualidad de daño patrimonial a la sociedad, pueden presentarse varias hipótesis, que según su carácter vinculante ponen al administrador en el deber de indemnizar (Velásquez, 2011, p.18):

- a. Cuando el administrador ejecute uno o más actos dolosos o culposos.
- b. Por incumplimiento de la ley, los estatutos o las obligaciones generales del administrador, relacionadas con el fisco, como por ejemplo la no presentación de las declaraciones de IVA o retención en la fuente, o las inexactitudes que se cometan en estas declaraciones.
- c. Por todas las acciones de tipo contractual o extracontractual que ejerzan los administradores causando perjuicios a terceros, habrá responsabilidad del administrador para con la sociedad. Así por ejemplo:
 1. La demora injustificada de pagos por parte del administrador que le causen un sobre costo a la sociedad, bien sea por el cobro judicial o por cualquier otro concepto.
 2. Los actos de competencia desleal concebidos por el administrador, ocasionan perjuicios frente a la sociedad y frente a terceros, pero, en relación con los perjuicios ocasionados a la primera, se crea en la compañía la asunción de obligaciones frente a terceros, toda vez que será ésta quien tendrá que resarcir los perjuicios correspondientes, adquiriendo entonces potestad para repetir contra el administrador por la reparación del daño que ha debido sufragar frente al tercero.

IV. El administrador ante el mercado público de valores

El mercado público de valores se refiere al conjunto de operaciones que emisores, inversionistas e intermediarios, realizan en el mercado y se acompañan, con la intención de negociar títulos valores, permitiendo, entre otras cosas, canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo.

Dicho mercado, bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia, lo conforman: la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realice oferta pública, que conceda a sus titulares derechos de crédito, participación y tradición o representativos de mercancías.

Las sociedades que deseen emitir y hacer oferta pública de valores en el mercado, tendrán que haber realizado de manera eficiente solicitud previa para la obtención de autorización por parte de la Superintendencia Financiera y adicionalmente haber cumplido con la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Como consecuencia de esta necesidad de inscripción, para el caso puntual, si el intermediario, es una compañía, desde el punto de vista de la estructura de la sociedad, estos emisores de valores, son Comisionistas de Bolsa, en calidad de sociedades anónimas abiertas, cuya participación en el mercado, está dada por la actuación de unos agentes administradores que personifican la empresa, y en este sentido, la inscripción en el registro nacional de valores y emisores también es mandatoria para cada uno de esos órganos de administración que representan legalmente los intereses de la sociedad en el sector.

Por otro lado, la Superintendencia Financiera, buscando favorecer de forma decisiva el logro de los objetivos de seguridad, estabilidad, confianza, promoción y desarrollo del mercado de valores colombiano, se ha comprometido con el fortalecimiento del gobierno corporativo en el sistema financiero, en tanto que un adecuado gobierno, no solamente está fundamentado en incrementar la productividad en el sector, sino en la creación de estrategias que se ocupen de controlar los niveles de riesgo a que se encuentran expuestas las entidades

financieras. Las buenas prácticas de gobierno corporativo fortalecen la adecuada administración de las entidades, disminuyen la existencia de conflictos entre las partes interesadas, mitigan los riesgos relacionados con la administración de la entidad, mejoran la capacidad para la toma de decisiones, reducen la necesidad de supervisión especializada por parte del Estado y mejoran la calificación de riesgo de las entidades, entre otros aspectos.

A manera de síntesis, las relaciones entre estos elementos se presentan en la figura 2, gráfico en el que se despliegan de manera general las características y datos puntuales que determinan el mercado de valores en Colombia.

Figura 2. Características y datos puntuales del Mercado de Valores en Colombia

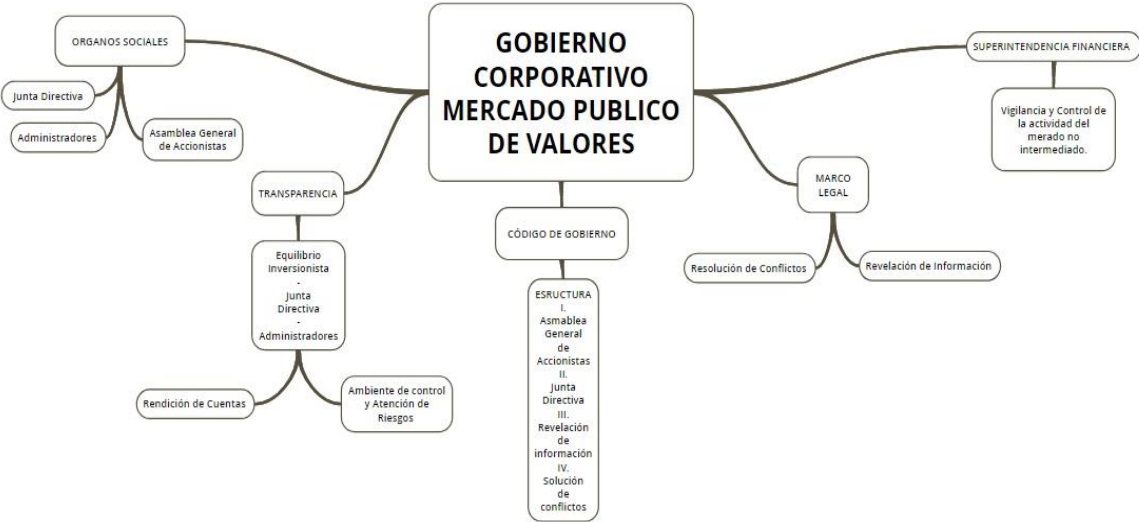


V. Participación del administrador en el Gobierno corporativo y las prácticas de buen gobierno.

Realizar un análisis objetivo de las obligaciones que trae consigo la función del administrador con respecto a la sociedad emisora, en materia de gobierno corporativo, implica comprensión respecto del sistema mediante el cual es dirigida y controlada la empresa durante el desarrollo de sus actividades económicas.

El concepto de buen gobierno, se traduce en un conjunto de prácticas formales e informales que establecen las relaciones internas entre la Junta directiva (Definen las metas de la empresa), la gerencia (administran y operan el día a día) y los accionistas (inversionistas de la sociedad), desde el enfoque en las responsabilidades y derechos de cada uno de los miembros de la sociedad, y en las pautas a seguir para la toma de decisiones (Figura 3: Gobierno Corporativo. Mercado Público de valores)

Figura 3. Gobierno Corporativo. Mercado Público de valores



Como gobierno, es una herramienta que le es útil a cualquier tipo de sociedad, por ende, aplica para toda empresa de cualquier mercado, en tanto puede incidir en su evolución en el sector. Adicionalmente tales prácticas, buscan generar eficiencia en la administración de las empresas, y organización y control de la gestión de los órganos de gobierno mediante sistemas de pesos y contrapesos. Por tal motivo el gobierno corporativo ha sido objeto de regulación del mercado público de valores, no sólo para Colombia, sino también para el mundo.

El óptimo funcionamiento del gobierno corporativo permite materializar objetivos como por ejemplo, dar un mayor valor a la empresa, en términos del crecimiento social (toda vez que el posicionamiento en el mercado incrementa la seguridad de

los inversionistas), crear un sistema de administración de riesgos y control interno más eficiente, lograr que la empresa trascienda y crezca en el tiempo, evitando así la fuga masiva de capital hacia el exterior, y por último, incrementar la competitividad. De manera global, llevar a cabo un estrecho seguimiento de la evolución de la compañía en el ámbito del gobierno corporativo, permite identificar tendencias e incita a la búsqueda de soluciones para los nuevos desafíos que con frecuencia van naciendo en el mundo financiero.

El gobierno corporativo, se sustenta en una base de principios rectores. Los Principios son un instrumento vivo, que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para la implantación del buen gobierno, susceptibles de ser adaptadas a las circunstancias particulares de cada sociedad. Entre los principios están los siguientes (Resolución 275 de la Superintendencia Financiera de Colombia, 2001)

1. Transparencia y revelación íntegra de la información :

El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.

2. Funciones y responsabilidades de la junta directiva:

A la junta directiva le asiste la tarea de orientar de manera estratégica la empresa en el control efectivo de la dirección ejecutiva y delimitar su responsabilidad social frente a los accionistas, el mercado y el público.

La junta directiva estará llamada a la fijación de: las estrategias de la compañía para operar en el mercado, la selección, retribución y destitución de los altos directivos de la sociedad, la manera de ejercer control sobre la gestión llevada a cabo por la administración, los posibles riesgos que pueden derivar de su actuar en el mercado y propender la creación de sistemas que disminuyan tales amenazas.

3. Tratamiento equitativo y derechos de los accionistas:

Es propio que se pretenda garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.

4. Grupos de interés y responsabilidad social.

Deberán reconocerse los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con miras a la creación de riqueza y empleo, y con el propósito de facilitar la sostenibilidad de empresas sanas, desde el punto de vista financiero. Entendiendo por partes interesadas, la comunidad de influencia de la sociedad, tales como: consumidores, proveedores y competidores, organismos de vigilancia y control del Estado, empleados o tenedores de títulos.

Por otro lado, por ejemplo, en sociedades comisionistas de bolsa, la responsabilidad social, fundamenta su existencia en principios que respalden a la comunidad en general, es decir, teniendo de presente el compromiso benéfico que trae su actuar, si se ocupa de atender aspectos como, adopción de políticas SARLAFT (Sistema de Administración de Riesgos frente al Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo), protección de la propiedad intelectual, adopción de políticas de inversión social, E-Governance y la adopción de políticas ambientales.

5. Administración y solución de controversias:

Contar con un amplio sistema de solución de conflictos, hace más sencilla y fluida la vida de la sociedad en el mercado, toda vez que manejar un ánimo conciliatorio frente a la colisión de intereses, resulta útil no sólo frente a conflictos internos, sino frente a terceros aportantes de recursos y frente a la solución de conflictos en materia de gobierno corporativo.

Estos principios son la base de la regulación vigente, para la cual, la Superintendencia financiera de Colombia, consciente de las barreras jurídicas y culturales para importar sistemas de gobierno corporativo adoptados en otros países, emprendió la labor de recorrer un camino propio, tarea que concluyó con la expedición de la Resolución 275 (2001) con la cual se establecen requisitos que deben acreditar las personas jurídicas, respecto al gobierno de los emisores, consagrando la creación de códigos de buen gobierno como un instrumento que no sólo facilita la incorporación de los estándares de gobierno corporativo, sino que se convierten en un mecanismo eficiente de divulgación de los mismos para asegurar una adecuada salvaguardia a los derechos de los inversionistas a través de un mercado más transparente en materia de revelación de información y confiriendo a su vez, al Superintendente de valores, el encargo de establecer los requisitos que deben acreditar las personas jurídicas públicas y privadas que pretendan ser destinatarias de los recursos de inversión de los fondos de pensiones.

Así pues, se establece que los estándares y mecanismos exigidos en dicha resolución, se compilen en un código de buen gobierno, el cual debe estar permanentemente a disposición de los accionistas y demás inversionistas. Ahora, Si bien es claro que el propósito de la resolución es que los códigos de buen gobierno se conviertan en la carta de navegación de la persona jurídica, también es cierto que tal y como se conciben, constituyen un esquema de autorregulación de temas e intereses comunes entre los emisores de valores y los inversionistas puesto que se constituyen en la base para solucionar los conflictos que puedan presentarse dada la existencia de intereses antagónicos.

VI. Deber específico del administrador frente al manejo de información privilegiada

Se entenderá como información privilegiada, tal y como lo dispone el literal b) del artículo 75 de la ley 45 (1990), por vía de la que se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones: "...aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido, la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores."

Para evidenciar, el alcance que tiene el deber de guarda de información privilegiada, es importante aclarar los siguientes conceptos (ley 45,1990, Art 75 literal B):

- **Información de carácter concreto**

Hace referencia a la información que está dirigida frente a un hecho específico, debe ser un hecho puntual y la información demanda claridad absoluta, es decir, que permita verificarse la ausencia de falsas o dudosas afirmaciones.

Se hace necesario advertir que el concepto de información privilegiada, resulta ser tan sólo primariamente formal, dado que no es admisible que toda la información de carácter concreto de un emisor, pueda considerarse como privilegiada.

- **Información que no haya sido dada a conocer del público**

Desde la perspectiva del ordenamiento colombiano, la Superintendencia Financiera ha determinado admisibles e idóneos, unos medios adecuados de divulgación de la información, tenemos algunos como: los medios masivos de comunicación, los boletines de bolsas, el Registro Nacional de Valores y Emisores, y otros que dan fuerza a la gestión de vigilancia y control de la actividad desarrollada en el mercado, tales como: el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), el Banco de la República, el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (Deceval), entre otros.

Por ende, al administrador le asiste el deber cumplir con la precisa comunicación de información delicada o sensible a los entes reguladores de la labor de la compañía. Pero, compartir información privada con un tercero, representa amenaza, más cuando el tercero participa del mercado y puede hacer uso de la misma. Porque en el mercado financiero, cuando se pone a disposición de un tercero cualquier dato del interior de la compañía que no hubiese debido ser público, el factor tiempo, es quizá el más importante, puesto que además de favorecer a los emisores del mercado con el acceso a tal información, cualquier inversionista puede tomarlo para su beneficio o examinar de tal manera la información, que tiene tiempo de tomar una más razonada y mejor decisión de inversión.

- **Información que de ser conocida habría sido tenida en cuenta por un inversionista medianamente diligente y prudente.**

Está referida al carácter sustancial de la información. El legislador colombiano toma como inversionista prudente al que con regularidad negocia títulos en el mercado de valores, pero no desconoce que el especulador que compra y vende valores, hace parte de este conjunto, toda vez que los intereses de su actuar en el mercado están dados por la capacidad de atracción que pueda revisarse en la diferencia existente entre el precio de compra y venta. Por ende, al no exigir la participación de un sujeto calificado, no es indispensable que la información privilegiada que sale de la esfera societaria, altere de manera permanente el mercado, basta que la información haya sido útil para afectar de manera transitoria el precio de los valores.

El artículo 75 de la ley 45 (1990) trae consigo 2 prohibiciones trascendentales que determinan contraria la conducta del administrador, porque él en ejercicio de sus funciones, al recibir información sensible, puede afectar la integridad de la compañía con la ejecución de las siguientes actuaciones:

- a) Realizar operaciones utilizando información privilegiada: Cabe aclarar que para tenerse como indebido el uso de la información privilegiada a la

cual tuvo acceso el administrador, este debe haber realizado dicha transgresión dentro del ámbito propio del mercado, es decir, el uso de la información que se hallare en su poder, bien sea directo o a través de interpuesta persona, puede agotarse con cualquiera de las actividades que integran el mercado público de valores, esto quiere decir, que se protege a todo tipo de valor que sea susceptible de alteración y por tal motivo dicha afectación, produce responsabilidad civil respecto del particular que se encuentra en ejecución de su tarea de administrador, toda vez que nuestro ordenamiento jurídico en materia de responsabilidad civil supone existencia de culpa. La doctrina y la jurisprudencia han determinado que dicha responsabilidad se verifica en la medida que el inversionista haya contado con el tiempo para evaluar su decisión de invertir, luego de poseer la información.

- b) Suministrar información privilegiada a terceros o aconsejarlos para la adquisición o venta de un valor en el mercado: De antemano, la conducta del administrador resulta impropia, porque el suministro de información, supone la previa disposición de información sensible y tal circunstancia deriva en un incumplimiento frente a su deber de lealtad y reserva. De ello, procede la exigencia en su actuar como un inversionista razonable y como bien lo precisan Rodríguez, Rincón & Calderón (2006, p.533) se define como inversionista razonable:

Aquel que basa sus decisiones de inversión en la información que ya dispone, es decir, en la información previa disponible. Esta evaluación tiene que tomar en consideración el efecto anticipado de la información teniendo en cuenta la totalidad de la actividad relacionada con el emisor, la fiabilidad de la información y otras variables del mercado que pudieran afectar al instrumento financiero correspondiente, o al instrumento financiero derivado, relacionado en esas circunstancias determinadas.

La obtención de información que tome carácter de privilegiada, no constituye una infracción, porque el Concepto de la Superintendencia Financiera, 2007057761-003 (2007), en relación con información privilegiada de los administradores, se

ocupó de evitar que éstos fueran expulsados de su cargo, cuando estuviesen accediendo a la misma. En tanto que la Constitución Política (1991) en sus artículos 29 y 89, contempla las llamadas presunciones de inocencia y de buena fe. En consecuencia, atendiendo a estos postulados de orden constitucional, las actuaciones de los particulares no pueden calificarse como contrarias a la ley, a menos que se demuestre lo contrario en las instancias judiciales. Por tal motivo, respecto de las personas que sean nombradas como administradores se presumirá que proceden con lealtad en las relaciones jurídicas y que su actividad no implica que la sociedad pueda asumir a priori una conducta contraria al ordenamiento legal.

En el contexto que antecede, conviene observar que si se verifica el incumplimiento de los deberes de guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad y si se comprueba el uso indebido de la información privilegiada se pueden generar algunas de las siguientes consecuencias:

- a. Que se configuren los delitos de violación de reserva industrial, utilización indebida de información privilegiada, artículos 308 y 258 del Código Penal (2000)
- b. Da lugar a que se presuma la responsabilidad ilimitada del administrador por los perjuicios que cause a los asociados, a los socios o a terceros, de acuerdo con lo señalado por el inciso 3° del artículo 24 de la Ley 222 (Código de Comercio, 1995)
- c. Es un acto de competencia desleal, conforme con lo señalado por la Ley 256 (Ley de competencia desleal, 1996).

Por tal motivo los administradores de sociedades emisoras, en aras de su función, además de respaldar con su trabajo el manejo adecuado de información, han de atender a la transparencia propia que requiere el mercado, para que con su actuar no manchen su honorabilidad infringiendo el deber de reserva y de publicidad que les asiste, bien sea frente a entidades facultadas para solicitarla en pro de su labor de vigilancia, o porque sean personas respecto de las cuales existe el derecho para acceder a ella, como por ejemplo socios, junta directiva o revisoría fiscal.

o

Por otro lado, el manejo inadecuado de información privilegiada da lugar a la aparición de conflictos entre el administrador y la sociedad, por esta razón, es pertinente detenerse a revisar cuáles son las pautas que han ofrecido las diferentes vías legales frente a los pleitos que desencadena el uso indebido de la misma.

VII. El administrador frente al manejo de conflictos de intereses

Uno de los principales problemas del derecho de sociedades moderno, ha sido conseguir alinear los intereses de los administradores con los de la sociedad, es decir, velar porque ellos no vayan en busca de intereses personales o ajenos a la compañía.

Como ya se ha mencionado en el texto, en Colombia se introdujo el deber de lealtad de los administradores con la ley 222 (1995), cuando en su artículo 23 se estipula que “los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y la diligencia de un buen hombre de negocios”. Su actividad deberá estar guiada en la satisfacción de los intereses de la sociedad, los socios y los terceros. Esta disposición se clarifica y se hace más evidente cuando en el numeral 7 del mismo artículo se dispone que “En cumplimiento de su función los administradores deberán: “Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas”. Y, finalmente, precisa el último inciso de este artículo que “la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas solo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad”. En este orden de ideas, el deber de lealtad obliga a los administradores a no privilegiar sus intereses personales o los de terceras personas que puedan alterar con su actuar en el mercado, los fines perseguidos por el objeto social de la compañía, en atención a las obligaciones legales o contractuales que le sean requeridas.

Así, en virtud de las disposiciones legales transcritas, para la determinación de la responsabilidad del administrador, frente al compromiso del resarcimiento de los perjuicios que su conducta puede causar, viene siendo trascendental atender a ellas, toda vez que esta situación, degenera en un conflicto de intereses administrador - sociedad, de modo que siendo consecuentes al principio de transparencia que demandan las buenas prácticas de gobierno corporativo, y a lo dispuesto en la resolución 1200 de la Superintendencia Financiera (1995), que en su artículo 1.1.1.1 literal b) inicia por definir el conflicto de interés como aquella "situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas Alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales." Adicionalmente en el segundo inciso del mismo literal, la Superintendencia Financiera se concentra en delimitar algunas conductas propias del mercado de valores que señalan la presencia de un conflicto de interés, cuando la situación ponga a la sociedad en el escenario de tener que escoger entre:

- 1) La utilidad propia y la de un cliente,
- 2) La de un tercero vinculado al agente y un cliente,
- 3) La utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia,
- 4) La utilidad de una Operación y la transparencia del mercado.

Toda esta creación legal de la Superintendencia financiera se justifica en lo dispuesto por leyes especiales que se han ocupado de regular relaciones, civiles, comerciales y financieras desde la pertinencia de su injerencia, a saber:

- Ley civil: la responsabilidad civil de los ciudadanos en sus distintos roles tiene impacto estabilizador o desestabilizador en el conjunto social, dependiendo de lo representativo de los agentes que cumplan o no las reglas de juego que permiten la convivencia.

El código civil colombiano regula situaciones que para el caso concreto, pueden degenerar en un conflicto de intereses, en tanto que los administradores actúan regidos por un mandato y en su calidad de mandatarios, se les impide convenir

para sí, un contrato de venta con los bienes del mandante (sociedad, miembros de junta o asamblea general de accionistas), concentrándose así, en evidenciar que las lesiones patrimoniales o extrapatrimoniales causadas, bien sean dolosas o culposas, acarrear consecuencias y responsabilidades que han de ser asumidas en aras de la creación de condiciones que faciliten la existencia de la sociedad y el óptimo desarrollo del objeto social en el mercado.

Adicionalmente, el tema de la responsabilidad civil en los administradores causantes de perjuicios injurídicos, por su conducta dolosa o culposa, sin duda, se enmarca en presupuestos de orden constitucional como los artículos 6 y 90.

- Ley comercial: por su parte se ha encargado de ampliar con el artículo 1274 del código de comercio (1971), las prohibiciones que restringen el actuar de los mandatarios, por ende, los administradores, ya no sólo hallan limitación frente a la obtención del provecho propio de un contrato, sino que deben evitar convertirse en contraparte del representado (mandante), salvo cuando ser contraparte, sea una labor mandada expresamente por él, y además se les prohíbe representar los intereses de un tercero ajeno a la sociedad. En este contexto, el mandatario, tendrá el deber de información que impone el artículo 1268 del código de comercio (1971) y en consecuencia deberá

Rendirle cuenta detallada y justificada de la gestión y entregarle todo lo que haya recibido por causa del mandato, dentro de los tres días siguientes a la terminación del mismo. El mandatario pagará al mandante intereses por razón de la suma que esté obligado a entregarle, en caso de mora.

Las sociedades comerciales fueron objeto de reforma de la ley 222 (1995), su nacimiento, aporta modificaciones, que pretenden brindar fuerza normativa a las sociedades comerciales, para que estando sumergidas en un conflicto de intereses entre socios, tengan herramientas que determinen la responsabilidad del administrador, por ejemplo cuando en relación con el ejercicio del derecho al voto se pueden presentar disputas con:

- a. La valoración de los aportes en especie.
- b. Casos en los que se requiera autorización para la venta de las acciones.

- c. Sucesos en los que haya aumento de capital.
- d. La mora que pudiere existir, en el pago del valor de las acciones.
- Ley financiera: el mercado de valores amerita vigilancia y dirección, es por ello que en el año 1993 se expidió la ley 35, en tanto que era necesario definir el ámbito de intervención estatal en el sistema financiero, asegurador y de valores, gestionando la promoción de un sector vigilado, competitivo, eficiente y sólido, que ofrecería protección en la confianza pública. Gracias a esto, la Superintendencia Financiera en desempeño de su labor, presenta el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero - EOSF (Decreto 663 de 1993), con el propósito que su supervisión y control sobre las sociedades emisoras, ofrezca seguridad jurídica.

Así, ha sido entonces el EOSF, quien ha dado fuerza, respaldo y desarrollo normativo en el régimen de sociedades prestadoras de servicios financieros, a la atención de los conflictos de intereses derivados del actuar indebido del administrador, porque allí se hallan concentradas el conjunto de disposiciones especiales que regulan la intermediación en el mercado público de valores. De manera complementaria, la legislación bursátil tuvo la necesidad de expedir en 1995 la Resolución 1200, la cual de manera concreta, en su artículo 1.1.3.6 dispuso reglas de conducta que deberían ser adoptadas por los accionistas, administradores y empleados de la sociedad comisionista de valores. Considerando especialmente:

- a) Ajustar su conducta a las reglas establecidas en la presente resolución y en las demás disposiciones vigentes, revelando oportunamente a la sociedad comisionista o a la Superintendencia de Valores, según sea el caso, toda la información necesaria para su cabal aplicación, y
- b) Para el caso de sociedades comisionistas de bolsa, salvo que sean accionistas o empleados de la sociedad que no tengan el carácter de administradores, no podrán ser beneficiarios reales y, por tanto, deberán abstenerse de negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, exceptuando aquellas que se reciban a título de herencia o legado o cuando la Superintendencia de Valores, tratándose de acciones adquiridas con anterioridad al respectivo nombramiento, autorice su venta.

Y adicional a ello la ley 45 (1990), en su artículo 7, dispone que las comisionistas de bolsa deberán constituirse como sociedades anónimas.

Para dar final a toda esta coyuntura, y teniendo presente ya, que el administrador puede con su actuar, causar detrimento económico de la compañía, es entonces, razón suficiente para que este, revise constantemente los conflictos potenciales que su trabajo pueda crearle con la sociedad, socios o terceros, y pueda de esta manera evitar la manifestación de conflicto que degenerare en el deber de asunción de responsabilidad civil o penal por parte del mismo. Así, en caso de conflicto deberá revelar información concreta a sus superiores y las personas bajo su cargo, para que sean los órganos sociales quienes asuman decisiones respecto al problema.

VIII. Conclusiones

La transparencia en el gobierno societario, si bien es uno de los últimos espacios que se ha abierto en pro de la transparencia corporativa, ha demostrado ser muy pertinente y eficaz para enfrentar algunos de los principales problemas, demandas y retos de la empresa en el siglo XXI, como lo es la ética en los negocios, y dentro de ella el correcto tratamiento a los conflictos de intereses de los administradores. Si un inversionista no tiene confianza en que los actos y operaciones en conflicto serán resueltos en atención a los mejores intereses de la compañía, probablemente no tendrá grandes incentivos para apostar su capital en un determinado proyecto empresarial.

Colombia ha enfrentado la necesidad de guiar la responsabilidad de los órganos de administración (Miembros de Junta directiva, asamblea general de accionistas y administradores) como factor significativo de evolución y desarrollo, en razón de lo cual el derecho societario y financiero, han tomado pautas estructurantes que pretenden estar a la altura de ofrecer instrumentos jurídicos que brinden el andamiaje apropiado para que las sociedades y los órganos de la misma, que

operen en el mercado de valores, no sólo sean productivas y eficientes, sino también éticas y guiadas por el compromiso que existe respecto de los intereses de sus inversionistas y los intereses que confluyan en torno a la prosperidad empresarial. La dirección correcta hacia el fortalecimiento de nuestras compañías en un entorno globalizado, puede visualizarse en la creación de códigos de buen gobierno, teniéndolos no como el único instrumento con el que la sociedad cuenta para enfrentar los retos que hoy impone la competitividad societaria, sino también como mecanismo idóneo para dar respuesta favorable ante los desafíos que genera articular un círculo de confianza entre los accionistas, socios y personas encargadas de administrar y gerenciar los negocios sociales, toda vez que el verdadero compromiso de la sociedad, es el de prevenir los conflictos potenciales que puedan derivarse de la esbozada relación entre órganos de administración, socios y terceros.

IX. Recomendaciones

Colombia en perspectiva de su desarrollo estratégico, se ha fijado como meta incentivar la inversión nacional y atraer la inversión extranjera, para ello no puede estar en ningún caso por debajo de los estándares internacionales de transparencia en el gobierno societario, y por esta razón conviene que la práctica empresarial, la academia y naturalmente el legislador, examinen la posibilidad de elevar el nivel de la transparencia de nuestras empresas adoptando mecanismos de divulgación y difusión frente a socios y accionistas, así como frente al mercado (a través de medios como la página web de la empresa), respecto de:

Un informe anual o semestral donde se detallen:

- i) Vínculos de orden económico, jurídico o filial existentes entre los administradores y los accionistas de la compañía;
- ii) Vínculos entre los administradores y terceros que participen en una empresa competidora

- iii) Participación de los administradores en los valores de la sociedad
- iv) Política de retribución de los administradores
- v) En caso de contratos entre el administrador y la sociedad, todos los elementos esenciales de aquellos contratos
- vi) Respecto de todas las demás situaciones que puedan producir conflicto a causa de intereses antagónicos y que aún no han sido reconocidas explícitamente por la legislación, como por ejemplo el aprovechamiento de oportunidades de negocio o la utilización en beneficio propio de los bienes sociales, porque en este caso, resulta preciso revelar con claridad la naturaleza, origen, términos y alcance del interés propio, junto con los beneficios que le reportan a la sociedad tales actuaciones.

Toda esta información debería cobijar a las partes vinculadas filial o económicamente a los administradores.

- Un documento donde se fije un listado de actos u operaciones permitidas o ilegales entre la sociedad y sus administradores, listado que se actualice con periodicidad.

X. Referencias

- Baena, L. G. (2013). Lecciones de Derecho Mercantil. Bogotá, Universidad Externado de Colombia.
- Candelario I., Oviedo J. (2005) Derecho Mercantil Contemporáneo Tomó 1. Bogotá, Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez.
- Colombia. Congreso de Colombia. Código de comercio (1971). Legis Editores, 28° Edición, Bogotá, pp. 766.
- Colombia. Congreso de Colombia. Ley 45, (1990).

- Colombia. Congreso de Colombia. Ley 35, (1993).
- Colombia. Congreso de Colombia. Ley 222 (1995)
- Colombia. Congreso de Colombia. Ley 256, (1996).
- Colombia. Congreso de Colombia. Código penal (2000). Legis Editores, segunda edición (2009), Bogotá, pp. 1024.
- Presidente de la República. Estatuto orgánico del sistema financiero, Decreto 663 (1993). Superintendencia Financiera de Colombia.
- Colombia. Corte constitucional. Constitución política de Colombia, (2015). Imprenta Nacional de Colombia, Bogotá, 125p.
- Colombia. Congreso de Colombia. Código civil (2017) Secretaria Senado. Avance jurídico, casa Editorial Ltda.
- Gaitán, S. C. (2009), Gobierno corporativo en Colombia Tendencias actuales, pp. 17. Recuperado de <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/administer/article/download/207/258>
- Narváez, J. I. (2002) Derecho Mercantil Colombiano Obligaciones y contratos mercantiles. Bogotá, Legis.
- Rojas S., Mojica J. D. (2014), De la causalidad adecuada a la imputación objetiva en la responsabilidad civil colombiana, pp. 50. Recuperado de <http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/viewFile/11949/9784>
- Superintendencia Financiera de Colombia. Resolución 1200 (1995). Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Superintendencia Financiera de Colombia. Resolución 275 (2001) Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Información privilegiada, administradores, Concepto 2007057761-003, (2007). Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Tamayo, J.(1999) De la Responsabilidad Civil. Bogotá, Temis.
- Velásquez, C. (2012, Julio) Velásquez Restrepo Abogados Derecho económico. Clase derecho societario. Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín.