Sentencia C-692/07

AUTORREGULACION-Concepto

AUTORREGULACION-Desarrolla principios propios del Derecho Privado

AUTORREGULACION-Funciones a través de las cuales se desarrolla

AUTORREGULACION-Sectores y actividades donde ha sido reconocida por la ley

AUTORREGULACION EN EL MERCADO BURSATIL-Antecedentes

AUTORREGULACION EN EL MERCADO BURSATIL-Definición

BOLSA DE VALORES-Obligación de darse su propio reglamento

AUTORREGULACION EN EL MERCADO DE VALORES-Extensión a todas las personas que desarrollan intermediación de valores/AUTORREGULACION REGULADA O INTERVENCION EN LA AUTORREGULACION-Concepto

La decisión legislativa de ampliar el marco de autorregulación a todas las personas que desarrollan intermediación de valores, responde a dos fenómenos vigentes en el actual mercado: (i) que las entidades financieras en general tiene una participación activa en el mercado de valores, no solo como emisarios e inversionistas sino también como intermediarios; y que (ii) la integración de las bolsas en la BVC desmutualizó el mercado, lo que se refleja en que las entidades financieras están autorizadas para comprar y vender valores directamente en los sistemas transaccionales de la bolsa, en especial, en renta fija, que hoy día es el mercado más destacado. Estos hechos mostraban cuál era la situación para el momento de expedición de la ley, en el sentido de que existían muchos agentes pertenecientes al sector financiero tradicional que son intermediarios y que negocian en distintos ámbitos del mercado de valores; lo que a su vez hacía evidente la desigualdad presentada en la actividad bursátil, pues solo algunos de éstos estaban obligados a autorregularse -las sociedades comisionistas de bolsa- mientras los demás no -bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, fiduciarias, fondos de pensiones y compañías de seguros, entre otros-. Dentro del contexto de ampliar la cobertura de autorregulación, la nueva ley mantuvo el criterio de la autorregulación regulada o de la

intervención en la autorregulación, contenido ya en la legislación vigente en referencia, lo cual significa que el Estado, por medio de sus órganos competentes, mantiene las funciones regulatoria y de vigilancia y control sobre la actividad bursátil.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA-Funciones

AUTORREGULACION EN EL MERCADO BURSATIL-No busca reemplazar ni sustituir las funciones públicas de regulación, reglamentación, supervisión, vigilancia y control del Estado

La autorregulación en el mercado bursátil es una actividad complementaria a la actividad reguladora del Estado, en cuanto no busca reemplazar ni sustituir las funciones públicas de regulación, reglamentación, supervisión, vigilancia y control, que se encuentran en cabeza del Estado, por intermedio del Congreso y del Gobierno, y que ejercen, el primero directamente, y el segundo a través de la Superintendencia Financiera.

ACTIVIDADES FINANCIERA, BURSATIL Y ASEGURADORA-Inspección, vigilancia y control sobre éstas es una función pública indelegable

AUTORREGULACION EN EL MERCADO BURSATIL-No sustituye o limita función de inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera

Para la Corte, el esquema de autorregulación previsto en la Ley 964 de 2005 no sustituye ni limita la facultad del Presidente de la República para ejercer la inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil, llevada a cabo por conducto de la Superintendencia Financiera, ni afecta la intervención reforzada de que es objeto esa actividad, por las siguientes razones: Verificado el contenido de la citada ley, se observa que la misma no introdujo en Colombia el esquema de la autorregulación para el mercado de valores. En realidad, su aporte se limita a extender el fenómeno a todas las personas que realizan actividades de intermediación de valores, como quiera que antes de la entrada en vigencia de la ley demandada, la autorregulación se extendía únicamente a las sociedades comisionistas de bolsa. La autorregulación en el mercado bursátil no conlleva delegación de funciones públicas, pues se trata en realidad de un sistema complementario de naturaleza privada que contribuye con el Estado en la misión de preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley, garantizando que esa actividad económica sea

justa, eficiente y transparente. Desde este punto de vista, la autorregulación y la regulación estatal no son actividades excluyentes, pues las dos se articulan entre sí con un propósito común.

INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA-Alcance

INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA-Finalidad

ACTIVIDAD FINANCIERA, BURSATIL Y ASEGURADORA-Intervención estatal reforzada por tratarse de actividades que comprometen el interés público

ACTIVIDAD BANCARIA-Se encuentra comprendida en la expresión “actividad financiera”

ACTIVIDAD BANCARIA-Es un servicio público

ACTIVIDAD BURSATIL-Interés público

Referencia: expediente D-6572

Demanda de inconstitucionalidad contra los artículos 4-h, 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005 “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones”.

Demandante: Luis Carlos Sáchica Aponte

Magistrado Ponente:

Dr. RODRIGO ESCOBAR GIL

Bogotá, D.C., cinco (5) de septiembre de dos mil siete (2007).

La Sala Plena de la Corte Constitucional, en cumplimiento de sus atribuciones constitucionales y de los requisitos y trámites establecidos en el Decreto 2067 de 1991, ha proferido la siguiente

SENTENCIA

I. ANTECEDENTES

En ejercicio de la acción pública de inconstitucionalidad, el ciudadano Luis Carlos Sáchica Aponte presentó demanda de inconstitucionalidad contra la Ley 964 de 2005, “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones”.

Mediante Auto del veintisiete (27) de noviembre de dos mil seis (2006), el Magistrado Sustanciador resolvió INADMITIR la demanda presentada por el ciudadano Luis Carlos Sáchica Aponte, por cuanto, respecto del primer cargo, (i) ésta no cumplía con la obligación de señalar con claridad las normas acusadas como inconstitucionales y (ii) en ella no se explicaba por qué las distintas normas que integran la ley acusada configuran extralimitación del legislador en la facultad de regular materias determinadas a través de una ley marco, como quiera que no son admisibles los cargos generales, globales y abstractos contra las disposiciones acusadas, cuya concreción no resulte verificable a partir de su propio texto y de su correspondiente explicación en el escrito de demanda.

En cuanto al segundo cargo, el Magistrado Sustanciador consideró que era necesario que el accionante explicara por qué razón las normas acusadas, y cuáles de ellas concretamente, al establecer un mecanismo de autorregulación, eximen a los agentes del mercado bursátil de la función de control estatal que le corresponde adelantar al gobierno nacional.

Mediante memorial presentado en esta Corporación el primero (1) de diciembre de 2006, el señor Luis Carlos Sáchica Aponte procedió a corregir la demanda de inconstitucionalidad.

En Auto del once (11) de enero del 2007, el Magistrado Ponente resolvió RECHAZAR la demanda en lo que guarda relación con el cargo formulado contra la totalidad de la Ley 964 de 2005, como quiera que en el escrito de corrección de la demanda, el actor excluyó todo lo referente al supuesto desconocimiento de los límites constitucionales de las leyes marco.

De otra parte, decidió ADMITIR la demanda radicada bajo el número D-6572, en cuanto al cargo formulado contra el literal h) del artículo 4º, así como frente a los artículos 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005, en lo que respecta a la consagración de la institución de

la autorregulación. Adicionalmente, decidió FIJAR en lista la norma acusada por el término de diez (10) días con el fin de otorgar la oportunidad a todos los ciudadanos de impugnarla o defenderla. En el Auto también se ordenó COMUNICAR la demanda al Ministro de Hacienda y Crédito Público, al Ministro del Interior y de Justicia, al Superintendente Financiero, al Presidente de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (ASOBANCARIA), al Presidente de la Asociación Nacional de Instituciones Financiera (ANIF), y a los Decanos de las Facultades de Derecho de las Universidades Rosario y Libre, para que si lo estimaban conveniente, intervinieran, defendiendo o impugnando, la constitucionalidad de las disposiciones acusadas. Igualmente, se ordenó DAR TRASLADO al Señor Procurador General de la Nación para que rindiera el concepto a su cargo, de acuerdo con el artículo 7 del decreto 2067 de 1991. Finalmente, advirtió al demandante que contra el rechazo que recayó sobre uno de los cargos, era procedente el recurso de súplica.

A través de memorial presentado en la Secretaría de la Corte Constitucional el 16 de enero de 2007, el demandante presentó recurso de súplica contra el Auto proferido el 11 de enero de 2007 en el cual se rechaza la demanda en lo que se refiere al cargo formulado contra la totalidad de la Ley 964 de 2005, con fundamento en el supuesto desconocimiento de las reglas constitucionales que determinan la forma como se debe adelantar la regulación por vía de ley marco. Dicho recurso fue despachado desfavorablemente, mediante Auto 021 del 31 de enero de 2007, suscrito por el Magistrado Marco Gerardo Monroy Cabra, como quiera que los argumentos esbozados en tal recurso no se dirigían a controvertir los argumentos contenidos en el auto de rechazo, sino que se encaminaron a corregir los defectos detectados en el Auto admisorio en relación con el referido cargo.

II. TEXTO DE LA NORMA ACUSADA

A continuación se transcribe la norma acusada, conforme a su publicación en el Diario Oficial número 45.963 del 8 de julio de 2005:

“LEY 964 DE 2005

Diario Oficial No. 45.963 de 08 de julio de 2005

Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo,

aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones

CAPITULO PRIMERO

OBJETIVOS Y CRITERIOS DE LA

INTERVENCIÓN DEL GOBIERNO NACIONAL

(…)

ARTÍCULO 4o. INTERVENCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES. Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1º de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para:

(…)

h) Dictar, con sujeción a la presente ley, las normas que desarrollen la autorregulación a que se refiere el Capítulo Segundo del Título Cuarto de la presente ley, sin perjuicio de la autonomía que corresponde a los organismos autorreguladores;

(…)

CAPITULO SEGUNDO

DE LA AUTORREGULACIÓN DEL MERCADO Y DE SU DISCIPLINA

ARTÍCULO 24. DEL ÁMBITO DE LA AUTORREGULACIÓN. La autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones:

a) Función normativa: Consistente en la adopción de normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación;

b) Función de supervisión: Consistente en la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación;

c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

PARÁGRAFO 1o. Estas funciones se deberán cumplir por las entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional. En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que deberán cumplir con las obligaciones de autorregulación previstas en la presente ley, así como establecer medidas para el adecuado gobierno de los autorreguladores.

PARÁGRAFO 2o. Lo dispuesto en el literal a) del presente artículo, se entiende sin perjuicio de la facultad que tienen las bolsas de reglamentar la negociación y operaciones que se celebren a través de ellas y las actuaciones de sus miembros.

ARTÍCULO 25. OBLIGACIÓN DE AUTORREGULACIÓN. Quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse en los términos del presente capítulo. Estas obligaciones deberán atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin. Podrán actuar como organismos autorreguladores las siguientes entidades:

a) Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin;

b) Organizaciones gremiales o profesionales;

c) Las bolsas de valores;

d) Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities;

e) Las Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación a que se refiere la presente ley.

PARÁGRAFO 2o. La función de autorregulación no tiene el carácter de función pública.

PARÁGRAFO 3o. Los organismos de autorregulación a que se refiere el presente artículo responderán civilmente solo cuando exista culpa grave o dolo. En estos casos los procesos de impugnación se tramitarán por el procedimiento establecido en el artículo 421 del Código de Procedimiento Civil y solo podrán proponerse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión de última instancia que resuelva el respectivo proceso.

PARÁGRAFO 4o. La Superintendencia de Valores, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos de autorregulación.

PARÁGRAFO 5o. La Superintendencia de Valores podrá suscribir acuerdos o memorandos de entendimiento con los organismos autorreguladores, con el objeto de coordinar esfuerzos en materia disciplinaria, de supervisión e investigación.

(…)

ARTÍCULO 27. MEDIDAS. Los organismos de autorregulación deberán asegurar los mecanismos para el ejercicio de la función disciplinaria, de la aceptación o de rechazo de sus miembros y de la provisión de los servicios del organismo de autorregulación.

PARÁGRAFO. En este contexto, los organismos de autorregulación no deberán imponer cargas innecesarias para el desarrollo de la competencia.

ARTÍCULO 28. REGLAMENTOS. Los organismos autorreguladores deberán adoptar un cuerpo de normas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. Este cuerpo de normas deberá quedar expresado en reglamentos que serán previamente autorizados por la Superintendencia de Valores, serán de obligatorio cumplimiento y se presumirán conocidos por quienes se encuentren sometidos a los mismos.

ARTÍCULO 29. FUNCIÓN DISCIPLINARIA. En ejercicio de la función disciplinaria, se deberán establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte acciones disciplinarias por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación y de las normas del mercado de valores, decidir sobre las sanciones disciplinarias aplicables e informar a la Superintendencia de Valores sobre las decisiones adoptadas en materia disciplinaria.

Quien ejerza funciones disciplinarias podrá decretar, practicar y valorar pruebas, determinar la posible responsabilidad disciplinaria de las personas investigadas dentro de un proceso disciplinario, imponer las sanciones disciplinarias establecidas en los reglamentos, garantizando en todo caso el derecho de defensa y el debido proceso.

Las pruebas recaudadas por quien ejerza funciones disciplinarias podrán ser trasladadas a la Superintendencia de Valores en ejercicio de su facultad sancionatoria. Igualmente, las pruebas recaudadas por la Superintendencia de Valores podrán trasladarse a quien ejerza funciones disciplinarias, sin perjuicio del derecho de contradicción.

Los procesos y acciones disciplinarias se podrán dirigir tanto a los intermediarios del mercado de valores como a las personas naturales vinculadas a estos.

PARÁGRAFO. La función disciplinaria de que trata este artículo, podrá continuar ejerciéndose a través de cámaras disciplinarias en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

(…)

ARTÍCULO 32. PROCESO DISCIPLINARIO. Cuando haya lugar a un proceso disciplinario, el organismo de autorregulación que ejerza las funciones disciplinarias, deberá formular los cargos, notificar al miembro y dar la oportunidad para ejercer el derecho de defensa. Igualmente, se deberá llevar una memoria del proceso.

Todo proceso disciplinario deberá estar soportado por:

a) La conducta que el miembro y/o las personas vinculadas a este desarrollaron;

b) La norma del mercado de valores o del reglamento del autorregulador que específicamente incumplieron;

c) En caso de que exista, la sanción impuesta y la razón de la misma.

PARÁGRAFO. En todo caso el proceso disciplinario que adelanten los organismos de autorregulación en ejercicio de su función disciplinaria, deberá observar los principios de oportunidad, economía y celeridad, y se regirá exclusivamente por los principios y el procedimiento contenidos en la presente ley y en las demás normas que la desarrollen".

III. FUNDAMENTOS DE LA DEMANDA

El demandante considera que el literal h del artículo 4º y los artículos 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005, al consagrar las normas sobre autorregulación en el mercado de valores, son contrarios a los artículos 189-24 y 335 de la Carta Política, que radican en cabeza del Gobierno la inspección, vigilancia y control de la actividad bursátil.

En efecto, el numeral 24 del artículo 189 Superior adscribe al Gobierno las competencias de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil, en atención a que ésta ha sido declarada de interés público según el artículo 335 de la Constitución, dada su influencia en la economía nacional y como quiera que comporta la captación de recursos del público.

De esta forma, el control natural de esta actividad corresponde al Gobierno Nacional, por lo que el hecho de otorgar a quienes ejercen actividad bursátil la posibilidad de determinar un sistema de autorregulación, constituye una elusión al control estatal y una directa violación de las normas constitucionales referidas.

En este sentido, el demandante precisa que los artículos 24 y 25 de la Ley 964 de 2005 son contrarias a las normas constitucionales indicadas, por cuanto establecen facultades de autorregulación en materia disciplinaria y de supervisión, desconociendo que aquéllas son funciones públicas indelegables en organizaciones o personas particulares.

De otra parte, reprocha el contenido del parágrafo cuarto del artículo 25 de la ley demandada, en la medida en que éste establece que la Superintendencia de Valores supervisará el adecuado funcionamiento de los organismos particulares encargados de la

autorregulación, siendo esto contrario a lo ordenado por la Constitución Política que establece la regulación y supervisión directa sobre la actividad bursátil. De esta forma, aparece la intención del legislador de convertir en privada una función pública, lo cual resulta contrario a las normas constitucionales invocadas.

En este orden de ideas, resulta inconstitucional el artículo 27 de la norma acusada por cuanto establece una serie de medidas que no se encuentran dirigidas al Gobierno Nacional, sino a los organismos de autorregulación. De igual forma, resulta inexequible el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 que establece acciones disciplinarias de oficio por el incumplimiento de los reglamentos de autorregulación, de manera que se equiparan entidades privadas con públicas, lo cual resulta violatorio del régimen constitucional de intervención en las bolsas de valores.

Finalmente acusa de inconstitucional el literal h del artículo 4 de la norma demandada por cuanto reconoce y legaliza organismos autorreguladores de la actividad bursátil, a la vez que limita las facultades del Gobierno, porque sujeta la reglamentación que expida al respeto de la autonomía que le corresponde a los organismos autorreguladores.

IV. INTERVENCIONES

1. Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Mediante escrito allegado a esta Corporación el 27 de marzo de 2007, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público intervino en el proceso de constitucionalidad y, tras un análisis de las normas presuntamente transgredidas, estableció que éstas se avienen a la Constitución Política.

Previamente, el interviniente señaló que la invocación del artículo 212 de la Constitución Política resulta impertinente y puede responder a un error involuntario del demandante, a la vez que el artículo 150 superior había sido invocado en el texto inicial de la demanda para fundar cargos que fueron rechazados por la Corte, por lo que resulta improcedente referirse a su supuesta trasgresión, como quiera que en la aclaración de la demanda no se expusieron nuevos argumentos sobre el concepto de la violación.

Seguidamente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público entra a analizar el presunto

desconocimiento del artículo 189 de la Carta Política, en el que se consagra la función de inspección y vigilancia de las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público. Sobre el particular refiere que la institución de la autorregulación consagrada en las normas acusadas, en lugar de suplantar o desplazar a las autoridades de inspección y vigilancia, las complementa.

Así, señala que la autorregulación ofrece ventajas tales como la inmediatez, la flexibilidad y la eficiencia. Igualmente refiere un concepto de la Superintendencia de Valores en el que se establece que la autorregulación constituye un complemento esencial para el eficaz cumplimiento de sus funciones. De otra parte manifiesta que el Gobierno, mediante el Decreto 1565 de 2006, dictó disposiciones para el ejercicio de la actividad de autorregulación del mercado de valores, con lo que se prueba la adecuada coordinación entre ésta y la función pública de inspección y vigilancia.

En este decreto se establece, entre otras materias, que los organismos de autorregulación deben obtener autorización por parte de la Superintendencia Financiera, que en el desarrollo de sus funciones, los organismos de autorregulación propenderán por no realizar una gestión que conlleve duplicidad de funciones con la superintendencia, que ésta debe dar una autorización previa a los reglamentos de los organismos autorreguladores, y que estos últimos están sometidos a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera.

En síntesis, el interviniente sostiene que la institución de la autorregulación no es violatoria del numeral 24 del artículo 189 de la Constitución Política sino que, por el contrario, constituye una gestión complementaria de la función de inspección y vigilancia que ejerce el Presidente de la República.

Finalmente, aborda el estudio de la supuesta violación del artículo 335 de la Carta Política, para lo cual refiere que históricamente ha sido primero la autorregulación que la participación del Estado en los mercados de valores, por lo que la tendencia legislativa debe dirigirse a conciliar en forma armónica la participación del Estado y la autorregulación de los intermediarios, salvando el ámbito de competencia de cada uno.

La intervención del Estado en la actividad bursátil resulta importante por el interés público

que ésta reviste, a la vez que la autorregulación deviene necesaria por la flexibilidad y celeridad que imprime a los procedimientos. Señala, igualmente, que el sistema normativo implementado por la ley 964 de 2005, en lugar de atentar contra el interés público de que trata el artículo 335 constitucional, pretende garantizarlo en el mercado de valores, como quiera que propende por una regulación, supervisión y control del Estado que se complemente eficientemente con la autorregulación de los agentes que intervienen en las actividades bursátiles.

2. Superintendencia Financiera de Colombia

En escrito radicado el 27 de marzo de 2007, la Superintendencia Financiera de Colombia intervino en el presente asunto y solicitó a la Corte que declarara la exequibilidad de las normas acusadas.

Respecto de la presunta trasgresión del numeral 19 del artículo 150 de la Constitución Política, el interviniente señala que en él se consagra una distribución de competencias entre el legislador y el ejecutivo, sin que de ninguna manera pueda entenderse una limitación o prohibición del quehacer legislativo de suerte que se torne nugatoria su función general de expedir las leyes, por lo que la afirmación del demandante en el sentido de que la norma acusada resulta inconstitucional por la regulación total de la actividad bursátil, carece de asidero en las disposiciones de la Carta Política.

De otra parte señala que existe absoluta legitimidad del Congreso de la República para expedir disposiciones que, de acuerdo con la demanda, no parecen corresponder con las típicamente imputables a las leyes marcos, la cual se deriva de la cláusula general de competencia legislativa. Así, concluye que no existe limitación alguna a la facultad del legislador de expedir las leyes, que implique que frente a materias reguladas por leyes marco, no pueda efectuar algún tipo de desarrollo legislativo.

Ahora, respecto del cargo de la presunta delegación o transferencia de funciones públicas a particulares que tiene lugar por virtud de las disposiciones consagradas en la ley 964 de 2005, el interviniente precisa que de acuerdo con los artículos 189 y 335 de la Constitución Política, la actividad bursátil por ser de interés público, es objeto de supervisión por parte del Estado, función que se encuentra radicada en la Superintendencia Financiera, sin que sea dado decir que las funciones de vigilancia y control que le son propias, hayan sido

trasladadas a los particulares de acuerdo con las disposiciones acusadas.

Por el contrario, la norma demandada diferencia de manera expresa los objetivos perseguidos por la institución de la autorregulación, de aquellos seguidos por la Superintendencia Financiera. Asimismo, es claro que la Ley 964 de 2005 no pretendió suplir las funciones que el constituyente atribuyó al ejecutivo, sino que estableció un mecanismo adicional de control y vigilancia, con el fin de preservar la integridad del mercado y la confianza de los inversionistas.

Ahora, concretamente sobre la autorregulación, el interviniente señala que ésta hace alusión a una facultad, de naturaleza eminentemente privada, que tiene determinado sistema para emitir su propia reglamentación con el fin de establecer la normatividad aplicable a las relaciones que se susciten entre sus miembros y entre éstos y el regulador. Esta función, que ha sido reconocida históricamente a las bolsas de valores, no comporta la usurpación de funciones administrativas, reservadas a entes estatales como la Superintendencia Financiera.

De otra parte, se señala que la Ley 964 de 2005 reconoció las exigencias del mercado y del entorno económico colombiano, para disponer la creación de herramientas que propendan por un ejercicio eficiente, coordinado y complementario de las funciones de control y supervisión de agentes especializados y dinámicos que pueden armonizar su desarrollo con el de las rígidas instituciones estatales.

De esta forma, las disposiciones acusadas, en lugar de trasladar las funciones de vigilancia atribuidas a la Superintendencia Financiara, presentan un nuevo esquema para el ejercicio de la función disciplinaria a cargo de los organismos autorreguladores, con el que se persigue atender de manera eficiente la especificidad de la actividad bursátil. En efecto, la norma bajo análisis radica en cabeza de cuerpos especializados una función sancionatoria en relación con las materias especiales de dicha actividad, en procura de la protección del interés público y en respuesta a la necesidad de asegurar el logro de su adecuado funcionamiento, que no excluye la atribución constitucional propia del Presidente de la República de ejercer la inspección y vigilancia sobre las personas que desarrollan la actividad bursátil.

3. Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

El Director de FOGAFIN intervino en el proceso de la referencia para impugnar la demanda de constitucionalidad y solicitar a esta Corporación que deniegue las pretensiones del actor y decrete la exequibilidad de las disposiciones acusadas.

En primer lugar el interviniente señala que, en su calidad de entidad estatal encargada de la administración del seguro de depósitos, entiende la autorregulación como un complemento a la intervención del Estado en el mercado de valores que propende por la mitigación del riesgo sistémico.

Así, tras poner en evidencia los cambios drásticos en las inversiones de los establecimientos de crédito que le permiten colegir la integración de los mercados financieros y de valores, y luego de señalar el crecimiento de los inversionistas institucionales, destaca la importancia de la preservación de la figura de la autorregulación para garantizar que la actuación de los agentes del mercado se encuentre sujeta a los más altos estándares de idoneidad, profesionalismo, ética y transparencia.

Ahora, en cuanto a la Ley 964 de 2005, señala que en lugar de eliminar las competencias estatales en materia de regulación y supervisión del mercado de valores, reforzó tales ámbitos de actuación del Gobierno Nacional y de la Superintendencia Financiera. En efecto, el artículo 4º de la norma demandada establece una serie de facultades que tiene el Gobierno para intervenir en el mercado de valores. De igual forma, los artículos 50 y 53 establecen una serie de infracciones dentro del marco de la actividad bursátil que dan lugar a la imposición de sanciones por parte de la Superintendencia Financiera, de suerte que, puede concluirse que no se ha entregado a los organismos de autorregulación las funciones estatales sancionatoria y de inspección, vigilancia y control sobre las entidades del mercado bursátil.

4. Universidad de los Andes

La Universidad de los Andes, a través de uno de los docentes de la facultad de Administración, intervino en el proceso de la referencia y solicitó a la Corporación que declarara la exequibilidad de las normas acusadas, bajo la consideración de que la autorregulación no comporta la delegación de funciones públicas en los particulares y que ésta es una actividad propia del mercado de valores, sometida a la supervisión del Estado, que permite crear valor a sus operadores y adoptar reglas de juego desde la misma industria.

En primer lugar señala que la autorregulación no implica delegación de funciones públicas a particulares por cuanto la competencia de los organismos de autorregulación es complementaria a la intervención del Estado, de suerte que la Superintendencia Financiera conserva la titularidad de la función de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil.

El interviniente refirió que la autorregulación permite crear valor en el mercado bursátil por cuanto ofrece servicios bajo el gobierno de reglas de autodisciplina que aminoran los riesgos financieros a los que se exponen los agentes del mercado. De igual forma, permite la adopción de reglas de juego desde la industria, de manera que las personas que mejor conocen la actividad bursátil pueden corregir oportunamente los reproches contra la transparencia del mercado. Así, son los mismos actores del mercado de valores quienes intervienen en éste, propenden por su profesionalización, por la adopción de reglas uniformes y por la represión de conductas contrarias a la sana práctica del mercado.

Finalmente precisa que la autorregulación es una actividad propia del mercado de valores por lo que se encuentra sometida a la supervisión del Estado, de manera que se mantiene la relación vigilante – vigilado y se someten las actuaciones relevantes del organismo de autorregulación en materia de constitución y funcionamiento a la previa autorización del Estado.

5. Universidad Externado de Colombia

El Secretario General de la Universidad Externado de Colombia y el Director del Observatorio de Derecho Financiero y del Mercado de Valores de la misma institución intervinieron en el presente proceso y solicitaron a esta Corporación que las disposiciones acusadas fueran declaradas exequibles, como quiera que, de una parte, la intervención del Estado en el sector financiero y la autorregulación son dos especies con orígenes y finalidades diferentes y, de otra, la aceptación de los cargos formulados en la demanda generaría un riesgo moral contrario a los fines buscados con la intervención del Estado en el mercado bursátil.

Así, sostienen que el fundamento de la intervención del Estado en el sector financiero es la protección de la economía y de los agentes del mercado frente a los riesgos que le son

inherentes por la presencia de fallas del mercado, tales como la asimetría de la información, el poder de mercado y las externalidades negativas, mientras que la autorregulación es una actividad esencialmente privada que busca proteger el mercado mismo y el desarrollo de sus actividades dentro de la lógica de maximización de bienestar.

De otra parte, la comprensión de la actividad interventora del Estado desde la perspectiva que propone el demandante genera un riesgo moral que debe evitarse. Ello es así por cuanto la radicación exclusiva en el gobierno de la competencia de regulación e intervención en el mercado financiero, afecta a los agentes que en él participan porque el Estado no tiene capacidad de seguir el paso a los desarrollos del sector bursátil el cual se nutre de la constante actividad e iniciativa particulares.

6. Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)

El Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia – AMV intervino en el presente proceso para solicitar a esta Corporación que declarara la exequibilidad de las normas acusadas.

En primer lugar sostuvo que el esquema de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil es consecuente con la estructura concebida en la Constitución de 1991, tal como lo puso de presente la Corte Constitucional en la Sentencia T-806 de 2006, en la que se precisaron las competencias en materia de inspección, vigilancia y control y de policía administrativa que ejerce la Superintendencia Financiera sobre la actividad bursátil, sin que en dicha providencia se sostuviera que la adopción de la Ley 964 de 2005 debilitara tales facultades conferidas constitucional y legalmente. El interviniente señala que, por el contrario, la ley demandada reforzó las facultades de intervención del Estado sobre el mercado de valores.

Respecto de la autorregulación, precisa que su consagración para los agentes intermediarios del mercado de valores no reemplaza ni sustituye la intervención estatal, sino que se trata del cumplimiento de un deber de colaboración en el cumplimiento de unas finalidades que interesan a todos los participantes que actúan en el mercado.

De otra parte, el interviniente presenta un recuento normativo en el que se pone de presente la incorporación del mecanismo de autorregulación a la legislación colombiana desde 1929.

De igual forma, presenta una revisión de algunas providencias proferidas por distintos tribunales nacionales en los que se reconoce la importancia de esta figura en el orden interno.

Ahora bien, concretamente sobre la Ley 964 de 2005, el interviniente señala que ésta se expidió con el objeto de crear un marco institucional eficiente, íntegro e idóneo que genere confianza en el mercado público de valores. De igual forma refiere que esta norma realiza un reconocimiento de la autorregulación como actividad propia de los participantes de la actividad bursátil que contribuye a la disciplina del mercado, materia sobre la cual introduce tres cambios sustanciales, a saber: i) Extensión de la obligación de la autorregulación a todos los intermediarios de valores, con lo que se busca que todas las entidades que sean intermediarias de valores, independientemente de su naturaleza, tengan la misma obligación legal de autorregulación; ii) Ampliación de sujetos que pueden ser organismos autorreguladores, además de las bolsas de valores, y iii) Mayor regulación de las funciones de autorregulación por parte del legislador y del Gobierno Nacional.

Finalmente establece que la autorregulación es una actividad que resulta conveniente para el orden y transparencia del mercado de valores, como quiera que, entre otras razones, las funciones de supervisión, normativa y disciplinaria radicadas en cabeza de los organismos autorreguladores constituyen un complemento efectivo para la consecución de los fines del Estado en la actividad bursátil.

Frente a la actividad de la autorregulación del mercado de valores que consagra la Ley 964 de 2005, se encuentran presentes elementos tales como la libertad individual, la libertad de asociación y la libre iniciativa privada que, a su vez, configuran la estructura del sistema de intervención del Estado, mediante el cual, se garantiza a los particulares la posibilidad de organizarse, desarrollar su actividad económica y regularse conforme preceptos de la moral, las buenas costumbres y la convivencia ciudadana. Así, la autorregulación contemplada en la ley demandada se fundamenta sobre la base de una actividad de interés público, al igual que la actividad bursátil, que, en principio, resulta conveniente dentro del desarrollo del mandato constitucional impuesto al Congreso.

7. Asociación de Comisionistas de Bolsa

El director jurídico de la Asociación de Comisionistas de Bolsa intervino en el proceso de la

referencia para oponerse a las acusaciones formuladas por el demandante y solicitar a esta Corporación que declare exequibles las normas que contemplan la actividad de autorregulación en la Ley 964 de 2005.

Para tal efecto, el interviniente señaló que la autorregulación es un mecanismo que deriva del principio de la libertad individual, por lo que aquélla es una actividad que surge de la iniciativa de los particulares de establecer libremente reglas para el desarrollo de sus actividades.

Ahora bien, no obstante el carácter privado que le es inherente a la autorregulación, cuando ésta recaiga sobre actividades como la financiera bursátil o cualquier otra relacionada con el manejo y aprovechamiento de recursos captados del público, por ser de interés general, el Estado debe intervenir mediante la regulación de tal mecanismo de iniciativa particular.

De otra parte refiere que, de conformidad con el artículo 189 de la Constitución Política, el Presidente de la República ostenta las funciones de inspección, vigilancia y control sobre quienes realizan actividades financieras, bursátiles y aseguradoras, además de aquellas que se relacionen con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Complementariamente, los particulares que desarrollan la actividad bursátil, en ejercicio de su libertad e iniciativa particular, pueden, proponer reglas para que su actividad se desarrolle de forma ordenada y transparente.

Así las cosas, el interviniente afirma que la Ley 964 de 2005 concilió el mandato constitucional dirigido al Estado en el sentido de intervenir y supervisar la actividad bursátil con la garantía que permite a los particulares organizarse y establecer reglas de conducta para sus actividades. Esta armonización de funciones permite garantizar el adecuado funcionamiento del mercado de valores, establecer en favor del Estado la competencia para su intervención y supervisión, así como asegurar la libre actuación de los particulares en las actividades de carácter económico.

Por tanto, la presunta delegación de funciones acusada de inconstitucional por el demandante no existe pues, por un lado el gobierno no pierde su competencia en materia de regulación, supervisión y sanción del mercado de valores y por otro, la autorregulación sólo es aplicable a quienes son intermediarios del mercado de valores y la aceptan dentro del contexto que señale la ley.

8. Bolsa de Colombia

La Bolsa de Colombia S.A., a través de representante, intervino en el proceso de la referencia para impugnar la demanda instaurada contra la norma de la referencia.

Para tal efecto, en primer lugar señaló que la autorregulación en nada afecta las facultades que la Constitución y la ley le otorgan al Gobierno y a la Superintendencia Financiera en materia de regulación y vigilancia del sector bursátil, como se desprende de las normas consagradas en la ley 964 de 2005 que contienen amplias facultades de los organismos del Estado respecto de los agentes del mercado de valores, sin que quepa afirmarse que la regulación del Gobierno se limite por la regulación que dicten los organismos de autorregulación.

Por el contrario, de un lado se tiene que el ámbito de actuación de los entes autorreguladores se sujeta a las normas superiores dictadas por las autoridades estatales y, de otro, todos los sujetos del mercado de valores son susceptibles de vigilancia y control por parte de la Superintendencia Financiera.

De otra parte, el interviniente refiere que la autorregulación es una actividad de carácter privado que, por demás, no constituye una novedad en el régimen jurídico colombiano, toda vez que el artículo 642 del Código Civil contempla el derecho de policía correccional que toda corporación tiene sobre sus miembros, de conformidad con sus propios estatutos. En el mismo sentido, expone diversos criterios doctrinales sobre el fundamento del poder sancionatorio corporativo, para concluir que cualquiera que éste sea, resulta evidente que dicha facultad se ajusta a la Carta Política.

Ahora, desde la perspectiva del derecho público, señala que la autorregulación es un mecanismo a través del cual los particulares colaboran con el logro de los fines de interés público, que no comporta la transferencia de funciones públicas a los particulares y que no implica el ejercicio de una función pública, como quiera que las facultades que de ella se desprenden son perfectamente admisibles dentro del ámbito del derecho privado y compatibles con el modelo constitucional y legal adoptado.

9. Intervención Ciudadana

El ciudadano Eduardo Cifuentes Muñoz intervino en el proceso de la referencia para impugnar las acusaciones formuladas en la demanda de inconstitucionalidad, bajo el argumento de que la ley acusada no privatiza la función reguladora del Gobierno nacional en relación con el mercado de valores.

En efecto, con base en el texto de la ley demandada, el interviniente señala que el legislador hizo uso de todas sus atribuciones constitucionales sin abdicar en los particulares la función legislativa y que el Gobierno conserva la función reguladora sobre las actividades y sujetos que integran el mercado de valores, de suerte que ningún aspecto clave de la actividad bursátil escapa a las competencias reguladoras que la ley adscribe al Gobierno.

Así las cosas, la función normativa que la ley atribuye a los organismos privados autorreguladores es meramente residual y su finalidad reside en reforzar los contenidos normativos dispuestos por el legislador y el gobierno, de manera que, en lugar de reducirse la competencia reguladora del Estado, se profundiza al punto que se ordena por la ley que el margen de libertad organizativa de la empresa privada en el marco del mercado de valores se dirija hacia el diseño de normas internas concordantes con el sistema normativo establecido por el legislador y el gobierno.

En el mismo sentido el interviniente señala que la ley no ha abdicado en los organismos privados de autorregulación la función estatal de inspeccionar, controlar y vigilar a los agentes del mercado público de valores, de suerte que el contenido de la norma acusada parte de la ratificación de la titularidad del gobierno nacional de tales funciones y del señalamiento de las funciones que se derivan de dichas facultades. Esto no obsta para que se fortalezca la función interna de vigilancia y autocontrol de las entidades privadas que sirve de apoyo a la función del Estado, de manera que lo que opera no es la privatización de una facultad del gobierno sino la “publicación” de una función y un ámbito de los sujetos privados.

En el campo punitivo, el interviniente señala que la Ley fortalece la función sancionatoria en cabeza de la Superintendencia Financiera que tiene a su cargo el deber de investigar y sancionar a los responsables de las infracciones administrativas que se cometan por parte de los agentes del mercado bursátil. Así, el hecho de que los sujetos privados sean disciplinados internamente por los organismos autorreguladores, no es óbice para que el Estado deje de

hacerlo ni la sanción interna privada se erige en subrogado de la intervención sancionadora del Estado. De esta forma, la ley no pretende recortar la función punitiva pública sino que regula y fortalece la privada de modo que, sin peder su naturaleza, pueda potenciarse aún más a través de su ejercicio por un organismo de autorregulación.

En suma, el ciudadano señala que la norma no ha introducido ningún cambio al paradigma constitucional y que el Estado no se ha desprendido de ninguna función pública, como quiera que éste regula intensamente el mercado de valores, ejerce vigilancia y control sobre éste y sobre los sujetos que en él intervienen, a la vez que investiga y sanciona las infracciones a las normas que rigen el mercado bursátil.

El interviniente presenta una revisión histórica de la legislación alrededor del mercado público de valores, del cual concluye que en Colombia se ha adoptado sistemáticamente un modelo de regulación mixto con preeminencia del componente público, pero con el reconocimiento constante de un margen razonable de autorregulación que sirve de apoyo y complemento a la tarea pública de regular, controlar y vigilar el mercado y sus operadores.

De otra parte presenta una revisión constitucional y sociológica de la autorregulación y de la regulación de la autorregulación, de la cual concluye que la primera descansa en los derechos de libertad de asociación, contractual y de empresa, entre otros, y que la segunda configura un modelo que contribuye a enfrentar la incertidumbre y complejidad creciente en el mercado bursátil, a través de la articulación de lo público y lo privado.

Finalmente, el interviniente señala que la medida legislativa consistente en suministrar un marco normativo a la autorregulación, no solamente persigue una finalidad legítima sino que resulta idónea respecto al fin buscado, es razonable y proporcional.

V. CONCEPTO DEL PROCURADOR GENERAL DE LA NACION

Mediante Concepto No. 4300, el Procurador General de la Nación solicitó a esta Corporación que declarara la constitucionalidad de las normas acusadas, bajo la consideración de que la función de autorregulación que en ellas se consagra no constituye una delegación de funciones públicas. De igual forma precisó que la autorregulación y la intervención estatal no son dos mecanismos excluyentes sino que ambos se articulan en torno al propósito de proteger a los inversionistas garantizando la justicia, eficiencia y transparencia del mercado

de valores.

En primer lugar precisa que la autorregulación en el escenario bursátil implica el desarrollo, por parte de los particulares en el mercado de valores de las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria, de manera que se configura un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por las autoridades estatales competentes.

Así, la autorregulación no comporta el abandono de las funciones de inspección, vigilancia y sanción que corresponden al gobierno, sino un sistema que coadyuva al Estado en el ejercicio de las mismas, de suerte que la autorregulación y la intervención estatal no son excluyentes sino que se complementan en procura de la protección de los inversionistas garantizando un mercado de valores justo, eficiente y transparente.

De igual forma, a través de una revisión normativa y de los antecedentes legislativos de las disposiciones acusadas, el Procurador señala que las funciones de la Superintendencia Financiera no se sujetan a las actuaciones del organismo de autorregulación, de manera que no se desplaza la competencia estatal y, dado que se trata de competencias distintas, ésta puede ejercer sus facultades sobre la misma materia sin violar el principio del non bis in idem.

VI. CONSIDERACIONES Y FUNDAMENTOS

1. Competencia

Por dirigirse la demanda contra unas normas que hace parte de una ley de la República (artículos 4 literal h, 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005,) esta Corporación es competente para decidir sobre su constitucionalidad, tal y como lo prescribe el artículo 241-4 de la Constitución Política.

2. Problema jurídico

En el presente caso, el demandante le solicita a la Corte que declare inexequible los artículos 4 literal h, 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005, por considerar que los mismos, al consagrar un sistema de autorregulación para el mercado de valores, desconocen los mandatos constitucionales que radican en cabeza del Gobierno Nacional las funciones de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil y que califican tal actividad como

de interés público (C.P. arts. 150-19, 189-24 y 335).

Según el actor, permitir la autorregulación en el mercado de valores, como lo hacen las normas acusadas, comporta en realidad una delegación legislativa de funciones públicas en particulares, lo cual está proscrito por el Ordenamiento Superior. A su juicio, la intervención en el mercado de valores es una función pública y, por tanto, de competencia exclusiva y excluyente del Gobierno Nacional.

Sobre dicha acusación, quienes intervienen en el proceso y el propio Ministerio Público, coinciden en señalar que la autorregulación no es una expresión de intervención estatal en el sector financiero ni implica una delegación de funciones públicas en particulares. Sostienen que se trata de un mecanismo afín al mercado de valores, en todo caso sometido a la supervisión del Estado, cuyo propósito es establecer un orden ético y moral de carácter gremial a través de cual se protege la actividad bursátil y se propende por el desarrollo de la misma.

Aducen que la autorregulación es una actividad complementaria a las funciones de inspección, vigilancia y control que corresponde al gobierno y, en ese contexto, coadyuva al Estado en el ejercicio de las mismas. Concluyen señalando que el fenómeno de la autorregulación tiene un claro fundamento en el artículo 333 de la Constitución Política, al disponer éste que la actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común.

De acuerdo con lo expuesto, en esta oportunidad le corresponde a la Corte establecer si promover un modelo de autorregulación para el mercado bursátil, que obligue a quienes realicen actividades de intermediación de valores a autorregularse, implica desplazar a la órbita privada una función estrictamente pública, en este caso, la de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil.

Para resolver tal cuestión, la Corte hará referencia al intervencionismo de Estado en el campo económico y a la manera como opera en Colombia, para luego estudiar el tema de la autorregulación en el mercado bursátil y su articulación con el régimen de intervención.

3. El intervencionismo de Estado en la actividad económica y su manifestación regulatoria en el mercado bursátil

El Estado moderno, como ente jurídico y político titular del poder soberano, tiene asignado el cumplimiento de determinados fines que justifican su propia existencia. Dichos fines se concretan, fundamentalmente, en la búsqueda del bienestar general y en la satisfacción de las necesidades y aspiraciones de la colectividad, para cuya realización se le fijan amplias e importantes funciones que se constituyen en los diversos modos de ejercicio de la actividad estatal.

Dentro de las funciones que le corresponde asumir al Estado, cabe mencionar, además de las llamadas tradicionales -legislativa, ejecutiva y judicial-, la función de intervención general en la economía, la cual fue instituida, de acuerdo con la doctrina especializada, para permitirle a la organización estatal orientar y encausar la actividad privada, de manera que la misma se promueva y desarrolle de forma más acorde con el bien común, esto es, en armonía con los fines que le han sido encomendados al Estado.

La función de intervención surge como reacción a la concepción individualista de Estado introducida por la revolución francesa, que le reconoció a la propiedad privada el carácter de un derecho inviolable y sagrado, y que promovió un régimen económico natural y libre, inaccesible al control de regulación estatal, que dejó en manos de la iniciativa particular los fenómenos de la producción, la fijación de precios, el consumo y el costo de la mano de obra (laissez faire, laissez passer). Bajo tales postulados, se generó en la Europa del siglo XIX una situación de inferioridad económica y social en ciertos grupos humanos, concretamente en la clase obrera, motivada -entre otras causas- en el aumento de la población, los bajos salarios, el exceso de ánimo de lucro y las fallas del mercado; situación que finalmente vino a justificar la participación del Estado en la economía para corregir los desatinos de las medidas económicas imperantes, debiendo ejercer su acción de intervención en favor de las clases más desprotegidas y explotadas.

Se desechó así la concepción del Estado no intervencionista y la idea de un régimen económico natural, basado en el paradigma de la existencia de un mercado perfecto, para dar paso a un nuevo orden jurídico que reconoce amplias facultades gubernamentales en el escenario de la vida económica del país. Dicho en otras palabras, se pasó de un marco económico de plena libertad a un marco de libertad regulada.

Aun cuando bajo ciertas circunstancias históricas, la participación gubernamental en la vida

económica, a partir de sus distintos niveles, ha sido considerada por algunos críticos como un obstáculo para lograr el desarrollo integral de ciertas comunidades políticas, acusándosele de incidir negativamente en el plano macroeconómico, durante el último siglo el Estado ha extendido su intervención con fines de protección social, de redistribución y de estabilización económica, para preservar el sistema de pagos de la economía, proteger y profundizar el ahorro, garantizar un adecuado funcionamiento del sector productivo, democratizar el crédito, proteger al usuario y regular la oferta monetaria, entre otros.

Con ese propósito, el intervencionismo de Estado hace presencia en los distintos sistemas económicos imperantes, según quedo expresado, teniendo un mayor o menor nivel de incidencia en el mercado a partir de las distintas formas de organización estatal. En su labor de intervención, se le atribuye al Estado la función esencial de garantizar que la economía funcione adecuadamente, combatiendo fenómenos negativos como la colusión empresarial, las prácticas restrictivas de la libre competencia y los abusos se la posición dominante, tratándose de una economía de mercado. Asimismo, es de la esencia del intervencionismo procurar que la actividad financiera goce de suficiente solvencia, así como también impedir que la misma incurra en prácticas que afecten el ahorro privado.

Esta Corporación ha señalado, siguiendo la literatura especializada, que la intervención del Estado en la economía puede presentar diversas formas, sin que las mismas resulten en todos los casos claramente diferenciables. En un esfuerzo por identificarlas, la Corte ha entendido que es posible clasificar las formas de intervención en cuatro grandes grupos1. Del primer grupo hacen parte la intervención estatal global, entendiendo aquellas medidas que recaen sobre la economía como un todo, ejemplo de lo cual sería la adopción de un presupuesto general cuya misión es concretar la política fiscal de la nación; la sectorial, cuando se enfoca sobre una determinada área de la actividad económica, como puede ser el caso de la adopción de medidas crediticias o de capacitación para fomentar el desarrollo de cierta actividad; o la particular, si se dirige sobre una situación específica, como cuando se adoptan medidas respecto de una empresa en particular (la toma de posesión). En el segundo grupo se encuentran la intervención estatal directa, que es la que recae sobre la existencia o la actividad de los agentes económicos; o la intervención indirecta, que es la orientada hacia los resultados de la actividad económica y no sobre la actividad propiamente. Al tercer grupo pertenece la intervención unilateral, entendida como aquella en la que el Estado autoriza, prohíbe o reglamenta una actividad económica; o la intervención

convencional, cuando el organismo estatal acuerda con los agentes económicos las políticas o programas que propenden por el interés general. Finalmente, al cuarto grupo se integra la intervención por vía directiva, la cual tiene ocurrencia cuando el Estado adopta medidas que orientan a los agentes económicos privados; o la intervención por vía de gestión, referida a los casos en que el Estado se hace cargo, él mismo, de actividades económicas por medio de personas jurídicas en su mayoría públicas.

También ha expresado este Tribunal2 que, en atención a sus funciones, la intervención puede ser a su vez de tres clases: (i) confirmativa, que fija los presupuestos de existencia, formalización y funcionamiento de los actores económicos;(ii) finalística, que establece los objetivos o metas generales por los cuales deben propender los distintos actores económicos; y (iii) condicionante, que señalan las reglas llamadas a regir el mercado o un determinado sector económico.

Desde el punto de vista de su contenido, lo ha dicho la Corte, los actos de intervención estatal pueden someter a los actores económicos (i) a un régimen de declaración, entendido como un nivel bajo de intervención que sólo exige a los actores allegar a las autoridades cierta información; (ii) a un régimen de reglamentación, mediante el cual se fijan condiciones para la realización de una actividad; (iii) a un régimen de autorización previa, que impide el inicio de la actividad económica privada sin que medie un acto de la autoridad pública que lo permita; (iv) a un régimen de interdicción, que prohíbe ciertas actividades económicas juzgadas como indeseables; o (v) a un régimen de monopolio, mediante el cual el Estado excluye del mercado determinadas actividades económicas, y se reserva para sí su desarrollo sea de manera directa o indirecta según lo defina la ley.

La intervención estatal en la Economía, concretamente en lo que corresponde el ámbito de la función de regulación, presenta como característica especial, que la misma se lleva a cabo por sectores de actividad, de manera que la regulación de un determinado sector pueda responder a las particularidades y especificidades que le son propias. La Corte ha señalado que la función de regulación es “una actividad continua que comprende el seguimiento de la evolución del sector correspondiente y que implica la adopción de diversos tipos de decisiones y actos adecuados tanto a orientar la dinámica del sector hacia los fines que la justifican en cada caso como a permitir el flujo de actividad socio-económica respectivo”3.

Como complemento de lo anterior, la jurisprudencia ha entendido que la intervención estatal, por vía de la regulación,“exige de la concurrencia de, a lo menos, dos ramas del poder público [la legislativa y la ejecutiva] y es ejercida de manera continua por un órgano que cumple el régimen de regulación fijado por el legislador, que goza de una especial autonomía constitucional o independencia legal, según el caso, para desarrollar su misión institucional y cuyo ámbito de competencia comprende distintos tipos de facultades”4, entre las que se destacan las de inspección, vigilancia y control sobre las actividades de los distintos sectores.

En Colombia, la función de intervención estatal en la economía adquiere fundamento constitucional a partir de la reforma de 1936 (Acto legislativo 01, art. 11), a través de la cual se le impuso a las autoridades la obligación de asegurar el cumplimiento de los deberes sociales del Estado y de los particulares, al tiempo que se le reconoció a la propiedad privada el carácter de función social que implica obligaciones. El proceso de transformación política de las relaciones entre el Estado colombiano y la economía, fue reforzado a partir de la reforma de 1968, en la que se dotó a la organización estatal de mayores instrumentos de intervención.

Bajo el esquema del actual Estado social de derecho, adoptado por la Constitución Política de 1991, se configuró una nueva concepción de Estado con amplias facultades de intervención en la economía, a través de un conjunto sistemático de disposiciones jurídicas destinadas a la realización de un orden económico y social justo. La cláusula de Estado Social, enfatiza que la realidad social juega un papel protagónico y determinante en la estructura estatal, y que la misma exige que todas las actividades gubernamentales deben estar direccionadas y encaminadas a satisfacer las necesidades de la comunidad, de manera que cualquier consideración política, social o económica no puede estar al margen o ser indiferente a la realidad social del país y a los objetivos que éste persigue.

La jurisprudencia constitucional tiene establecido que el régimen económico y de la hacienda pública, previsto en el título XII de la actual Carta política, no se puede interpretar en forma aislada sino sistemática, en el sentido de que debe aplicarse teniendo en cuenta, tanto los principios rectores del Estado social, como los valores y derechos -fundamentales, sociales, económicos y culturales- allí reconocidos5.

Ha sostenido al respecto que la Constitución diseñó “un marco económico antológicamente cualificado, que parte del reconocimiento de la desigualdad social existente (art. 13), de la consagración de ciertos y determinados valores como la justicia y la paz social, principios como la igualdad y la solidaridad, y derechos y libertades civiles, sociales, económicos y culturales que conforman la razón de ser y los limites del quehacer estatal”6. De igual manera, señaló que la misma Carta dotó al Estado “de una serie de instrumentos de intervención en la esfera privada, en el mundo social y económico, con el fin de que a partir de la acción pública se corrijan los desequilibrios y desigualdades que la propia Carta reconoce y se pueda buscar, de manera real y efectiva, el fin ontológicamente cualificado que da sentido a todo el ordenamiento”7.

En un pronunciamiento anterior8, que fue recientemente reiterado9, este Tribunal precisó que en el Estado social de derecho la intervención gubernamental en el ámbito socio-económico responde al cumplimiento de diversas funciones previstas directamente en la propia Constitución política, como son la redistribución del ingreso y de la propiedad, la estabilización económica, y la regulación económica y social de múltiples sectores y actividades específicas de acuerdo con los parámetros fijados en la Carta. Todo ello, aclaró la Corte, “dentro de un contexto de intervención general encaminado a definir las condiciones fundamentales del funcionamiento del mercado y de la convivencia social, como el derecho de propiedad privada pero entendido como ‘función social’ (artículo 58 C.P.) o la libertad de iniciativa privada y de la actividad económica siempre que se respete también la ‘función social’ de la empresa (artículo 333 C.P.) en aras de la ‘distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo’ (artículo 334 C.P.)”10.

De este modo, el interés privado, reconocido por la Constitución a través del modelo de libertad económica, libertad de empresa, libre iniciativa y libre competencia económica (art. 333), articulado con la función intervencionista del Estado en la economía, dirigida a asegurar a todas la personas -en especial a las de menores ingresos- el acceso a los bienes y servicios para la satisfacción de sus necesidades (art. 335), deja claro que, con estricta sujeción a la Carta, la economía del país “se regula bajo las premisas de la denominada ‘economía de mercado’, según la cual las reglas de la oferta y la demanda deben estar al servicio del progreso y desarrollo económico de la Nación”11.

Cabe precisar, como ya lo ha hecho la Corte, que la intervención del Estado en la economía

se lleva a cabo a través de distintas autoridades públicas y a través de diversos instrumentos. El primero en cumplir con esa labor es el Congreso de la República, quien lo hace por medio de la expedición de leyes dentro de la potestad de configuración que le reconoce la Constitución en materia económica (modalidad de regulación). Así por ejemplo, al legislador le corresponde: (i) dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno para regular las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recurso captados del público (C.P. art. 150-19-d); (ii) dictar las normas a las cuales debe sujetarse el Gobierno para el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que le han sido atribuidas (C.P. arts. 150-8 y 189-24); (iii) regular la forma de intervención económica del Estado (C.P. arts. 189-25, 334 y 335); (iv) dictar las normas que regirán la prestación de los servicios públicos; y (v) dictar las normas con sujeción a las cuales el Gobierno puede intervenir en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recurso captados del público (C.P. art. 335).

La Constitución Política también le confiere al Gobierno Nacional importantes competencias en el campo de la intervención económica, no sólo mediante el ejercicio de la potestad reglamentaria, sino atribuyéndole específicas funciones de policía administrativa, como son las de inspección, vigilancia y control frente a ciertas actividades y frente a determinados agentes económicos (modalidad de supervisión). Al respecto, se le asigna a la administración, entre otras competencias, las siguientes: (i) reglamentar las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recurso captados del público, con sujeción a los objetivos y criterios señalados en las normas generales (C.P. art. 150-19-d); (ii) autorizar en nombre del Estado y conforme a la ley, el ejercicio de tales actividades; (iii) ejercer de acuerdo con la ley la inspección, vigilancia y control de las personas que realizan actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recurso captados del público, así como también de la prestación de los servicios públicos (C.P. art. 189-22-24); y (iv) ejercer la intervención en dichas actividades de acuerdo con la ley (C.P. arts. 189-25 y 335).

Sobre la facultad de inspección, vigilancia y control de las personas que realizan actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo,

aprovechamiento e inversión de los recurso captados del público, la Corte ha precisado que su ejercicio es compartido entre el Presidente y el Congreso de la República, pues es la propia Carta la que establece que tales funciones deben ser ejercidas por el Gobierno de acuerdo con la ley (C.P. arts. 150-8-19d, y 189-24). También ha señalado la Corporación que dicha labor es desarrollada por el Presidente de la República en su condición de Suprema Autoridad Administrativa y que, en virtud de la desconcentración y delegación de funciones (C.P. art. 209), lo hace a través de organismos técnicos especializados dependientes del Gobierno, concretamente a través de las superintendencias, bajo su orientación y con base en la regulación prevista en las leyes marcos y los decretos reglamentarios12.

Respecto de las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, el artículo 335 de la Carta, en concordancia con los artículos 150-19-d) y 189-24 del mismo ordenamiento, las declara de "interés público", al tiempo que dispone que las mismas sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado y de acuerdo con la ley, asignándole al Gobierno específicas funciones de inspección, vigilancia y control sobre las personas que las realizan. En relación con dichas actividades, ha sostenido la Corte13 que la Constitución Política (arts. 150-19-d), 189-24 y 335) establece respecto de ellas un régimen de intervención estatal reforzada, que justifica a su vez una mayor restricción de las libertades económicas en el sector, por estar comprometida la ecuación ahorro-inversión que juega un papel esencial en el desarrollo económico de la comunidad, así como también, por cuanto la actividad propiamente financiera repercute de forma esencial en la soberanía monetaria del Estado, todo lo cual compromete importantes intereses generales que las autoridades deben preservar y defender. Sobre el punto, dijo la Corte en la Sentencia C-1062 de 2003:

"Ha dicho la Corte que la actividad financiera es de interés general, pues en ella está comprometida la ecuación ahorro – inversión que juega papel fundamental en el desarrollo económico de los pueblos.14 Es por ello que cualquier actividad que implique esta forma de intermediación de recursos, o la simple captación del ahorro de manos del público, debe quedar sometida a la vigilancia estatal. En efecto, en el modelo "social de derecho", en donde corresponde al Estado conducir la dinámica colectiva hacia el desarrollo económico, a fin de hacer efectivos los derechos y principios fundamentales de la organización política, no resulta indiferente la manera en que el ahorro público es captado, administrado e invertido. La democratización del crédito es objetivo constitucionalmente definido (C.P art. 335) y la

orientación del ahorro público hacia determinado propósito común se halla justificada como mecanismo de intervención del Estado en la economía (C.P. art. 334), para lograr la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo. Además, la actividad propiamente financiera tiene repercusión en la soberanía monetaria del Estado, pues es sabido que el papel que el sistema financiero cumple dentro de la economía implica la emisión secundaria de moneda, mediante la creación de medios de pago distintos de los creados por la vía de la emisión, por lo cual su adecuada regulación, vigilancia y control compromete importantes intereses generales. Pero más allá de este interés público, corresponde también al Estado velar por los derechos de los ahorradores o usuarios, razón que también milita para justificar la especial tutela estatal sobre las actividades financiera, bursátil y aseguradora y sobre cualquier otra que implique captación de ahorro de manos del público15". (M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra).

Esta misma Corporación ha aclarado que, aun cuando la Constitución no hace específica referencia a la actividad bancaria, la misma se encuentra comprendida en la expresión genérica actividad financiera a la que sí se refiere la Carta16, con lo cual la banca es igualmente una actividad económica que compromete el interés público y que se encuentra sometida al mandato de intervención estatal reforzada en la economía que propugnan los artículos 189-24 y 335 de la Constitución Política.

A la actividad bancaria la jurisprudencia constitucional le ha reconocido, además, el carácter de servicio público. Ha explicado la Corte que, aun cuando tal calificación corresponde hacerla en primera instancia al Legislador, quien no ha expedido disposición alguna en ese sentido17, dicho sector goza de tal condición por tratarse de una actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, involucrar el interés público, y reunir unas especiales características como su importancia para una comunidad económicamente organizada en el sistema de mercado y la necesidad de permanencia, continuidad, regularidad y generalidad de su acción en la economía18. También ha aclarado la Corte que vincular la condición de interés público que tiene la actividad bancaria, con el carácter de servicio público a ella reconocido, "no quiere decir que las nociones de interés público y de servicio público se confundan o que toda actividad que involucre el interés público pueda ser catalogada como servicio público, pues han sido las especiales características de la actividad bancaria las que han motivado esta doble calificación, es decir, además de ser una actividad que compromete el interés público es un

servicio público”19.

Frente a la actividad bursátil, que interesa a esta causa, la Corte20 ha sostenido que, tal y como ocurre con la actividad financiera, dicha actividad, por expresa disposición constitucional, es de interés público. Ello significa que el mercado bursátil se encuentra sometido al poder de policía administrativo, es decir, a la inspección, vigilancia y control del Estado través de la Superintendencia de Valores, hoy Financiera de Colombia, la cual debe intervenir para mantener el mercado bursátil debidamente organizado, y velar porque quienes participan en él desarrollen su actividad en condiciones de igualdad, transparencia y no se ponga en peligro ni se lesione el interés público y específicamente el interés de los inversionistas21. A su vez, el ejercicio de la actividad bursátil es reglado, como quiera que la legislación y la labor gubernamental de inspección definen cuáles transacciones deben llevarse a cabo obligatoriamente a través de bolsas de valores, qué montos y cómo deberá efectuarse cada transacción22. Se trata igualmente de una actividad sometida a autorización gubernamental previa23, intervenida por el Estado de forma especial para prevenir conductas delictivas, tales como, el lavado de activos y la utilización de esta labor para fines diferentes al interés público24, de lo cual se deduce también que en el mercado bursátil está presente la potestad administrativa sancionadora del Estado.25

En suma, la Constitución Política de 1991 concibió una forma de Estado con un importante nivel de intervención en el campo económico, del que participan coordinadamente las distintas ramas del poder público, y cuya expresión más destacada es el poder de policía administrativa en el que intervienen, por una parte, el Congreso de la República a través de la expedición de leyes, y por otra, el Presidente de la República y otras autoridades administrativas de carácter técnico que cumplen funciones de inspección, vigilancia y control sobre las actividades y agentes económicos, en especial, sobre el mercado bursátil, las cuales son a su vez indelegables.

Ese régimen de intervención en las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, es a su vez reforzado, y se materializa en la necesidad de solicitar autorización previa para su funcionamiento, e igualmente, en el hecho de ser objeto de vigilancia y control permanente por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, “con el propósito de asegurar la confianza en el sistema financiero, así como garantizar la

transparencia de las actividades realizadas por las entidades vigiladas, evitar la comisión de delitos, en especial, relacionados con el lavado de activos, y proteger los intereses de terceros de buena fe que pueden resultar lesionados por operaciones de mercado irregulares, inseguras o inadecuadas”26.

4. El fenómeno de la autorregulación y la autorregulación regulada del mercado bursátil

El demandante sostiene que las normas acusadas, al imponer un esquema de autorregulación para los agentes que intervienen en el mercado de valores, está autorizando a los particulares para suplantar al Estado en el cumplimiento de una función pública indelegable, como es la inspección, vigilancia y control sobre dicho mercado. Tal acusación obliga a la Corte a estudiar el tema de la autorregulación y su relación con la actividad bursátil.

Desde una perspectiva jurídica amplia, la autorregulación hace alusión a la forma en que los particulares y las organizaciones privadas actúan y se relacionan. En este contexto, se define como el instrumento mediante el cual grupos de individuos y agentes de cualquier negocio o industria, con base en la autonomía que el ordenamiento les reconoce, acuerdan unas pautas de conducta o un marco jurídico de deberes y obligaciones recíprocas, cuyo incumplimiento tiene repercusiones de diversa naturaleza.

Se trata de un mecanismo de negociación con vocación reguladora, materializado a través de instrumentos impositivos como convenios, normas técnicas, manuales de buenas prácticas y códigos de conducta, en cuya elaboración, desarrollo y aplicación no interviene ni participa el Estado. Tales instrumentos son acordados voluntariamente por sujetos privados, en relación con la actividad que cumplen, y contienen la normatividad aplicable a las relaciones que se suscitan entre ellos. En tales instrumentos se puede prever también el sometimiento de todos los suscriptores del convenio al control de su cumplimiento adelantado por un tercero imparcial (ente autorregulador).

La doctrina especializada sostiene que el fenómeno de la autorregulación se origina en la sociedad y, por tanto, es consustancial a ella. Todo subsistema social, entre los que se pueden contar las personas, la familia, la religión, la educación, la cultura y la ciencia, como también toda forma de organización, ya sea bajo la modalidad de empresa, club, sindicato, gremio, universidad, colegio u asociación, se autorregulan de alguna forma, aun cuando lo

hagan en una medida mínima. Así, por ejemplo, en el ámbito de la familia, la autorregulación tiene lugar para definir las relaciones económicas y de convivencia entre los cónyuges y entre éstos y sus descendientes, como también para establecer las medidas paterno-filiales en los casos de separación. En el contexto de la negociación privada, la autorregulación es relevante en cuanto permite a las partes fijar las condiciones del negocio y la posibilidad de pactar medidas sancionatorias bajo la modalidad de cláusulas penas por su incumplimiento. En el campo laboral, la autorregulación se utiliza para determinar la manera como van a desarrollarse las relaciones entre empleadores y trabajadores. En la negociación colectiva, la incidencia del fenómeno es marcada frente a la definición del derecho de huelga y el proceso de negociación del conflicto de trabajo.

El origen social, y su relación con organizaciones privadas y con subsistemas que no forman parte del Estado, constituyen sin duda unos de los elementos de mayor significación para fijar el alcance de la autorregulación y determinar el espectro de aplicación. La autorregulación es, entonces, una institución que tiene su fuente originaria en el campo del derecho privado y que encuentra un claro fundamento de principio en la autonomía de la voluntad privada, entendida ésta como la "facultad reconocida por el ordenamiento positivo a las personas para disponer de sus intereses con efecto vinculante y, por tanto, para crear derechos y obligaciones, con los límites generales del orden público y las buenas costumbres, para el intercambio de bienes y servicios o el desarrollo de actividades de cooperación"27. Esta Corporación ha señalado que, aun cuando en Colombia, al igual que sucede en otros países, la Constitución no se refiere de manera expresa a la autonomía de la voluntad privada, ella se deduce de los derechos a la libertad y el libre desarrollo de la personalidad, expresamente consagrados en los artículos 13 y 16 de la Carta, siendo éstos los que sirven de fundamento para afirmar que se le reconoce a las personas la posibilidad de obrar según su voluntad, de autorregularse, siempre que con su proceder no atente contra el orden jurídico preestablecido y los derechos de los demás28. Acorde con lo expresado, también la jurisprudencia ha declarado que existen otros derechos, amparados constitucionalmente, cuyo ejercicio supone la autonomía de la voluntad, tal y como ocurre con los derechos a la personalidad jurídica (C.P. art. 14), a la libre asociación (C.P. art. 38), a la iniciativa privada y a la libertad económica (C.P. art. 333)29, entre otros, los cuales están llamados a garantizarse dentro de los límites y en los términos fijados por el propio ordenamiento jurídico.

La autorregulación, como manifestación de la autonomía de la voluntad y fenómeno jurídicamente relevante, se desarrolla a través de tres funciones básicas: (i) una función reglamentaria, que consiste en la facultad de dictar o expedir normas sobre el funcionamiento de la actividad que regula; (ii) una función de supervisión, que la autoriza para exigir y verificar el cumplimiento de las normas de funcionamiento de la actividad; y (iii) una función resolutiva o disciplinaria, que se materializa en la potestad para imponer sanciones a quienes incumplan los códigos de conducta. Adicionalmente, la autorregulación puede comprende funciones de arbitraje y conciliación.

Los individuos llamados a autorregularse son, como se ha dicho, sujetos privados. Se cuentan entre ellos a los operadores económicos y organizaciones de consumidores, las organizaciones o asociaciones que reúnen a diversos sectores profesionales, sociales o gremiales y, en general, las demás formas de organización interesadas -sus destinatarios o afectados- en la regulación del sector al que pertenezcan, lo cual incluye, por supuesto, el ámbito de las relaciones económicas, contractuales, de trabajo, el deporte y la educación.

En Colombia, la autorregulación ha obtenido reconociendo legal expreso en distintos sectores y actividades. Así, por ejemplo, (i) los artículos 641 y 642 del Código Civil reconocen el poder disciplinario de toda asociación privada sobre sus miembros, al disponer que: [l]os estatutos de una corporación tienen fuerza obligatoria sobre ella, y sus miembros están obligados a obedecerlos bajo las penas que los mismos estatutos impongan", aclarando además que "[t]oda corporación tiene sobre sus miembros el derecho de policía correccional que sus estatutos le confieren, y ejercerá este derecho en conformidad a ellos". (ii) En el campo laboral, los artículos 104 a 126 del Código Sustantivo de Trabajo le reconocen al patrono, como consecuencia directa de la relación de subordinación existente, facultad sancionatoria sobre sus trabajadores, habilitándolo para expedir y aplicar el reglamento de trabajo e incluir en él la "escala de faltas y procedimientos para su comprobación; escala de sanciones disciplinarias y forma de aplicación de ellas". (iii) Por otra parte, la Ley General de Educación, Ley 115 de 1994, en el artículo 87, facultan a los establecimientos educativos para expedir el manual de convivencia, "en el cual se definan los derechos y obligaciones, de los estudiantes", habilitando a dichos establecimientos para aplicar el derecho sancionador. En esa misma orientación, los artículos 2-5, 36, 58 y 59 de la Ley 675 de 2001, por medio de la

cual se expide el Régimen de Propiedad Horizontal, faculta a los órganos de dirección y administración de los edificios y conjuntos sometidos al régimen de propiedad horizontal, para imponer sanciones a los propietarios y residentes por el incumplimiento de obligaciones no pecuniarias, de acuerdo con lo previsto en el respectivo reglamento de propiedad.

Ahora bien, el escenario donde la autorregulación ha tenido un mayor auge ha sido en el mercado de valores. Este se define como aquel segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables desde el sector de los ahorradores hacia las actividades productivas a través de la compraventa de documentos especiales llamados "títulos valores". En el mercado de valores se realizan transacciones de compra y venta de títulos por la vía del mercado bursátil cuyo núcleo son las bolsas de valores, o del mercado mostrador – OTC (Over The Conter), que se desarrolla fuera de las bolsas sobre títulos inscritos en el Registro Nacional de valores e intermediarios30.

Desde el surgimiento de las bolsas en el mundo, el fenómeno de la autorregulación ha cumplido un papel fundamental, en razón a la especialidad de las materias que integran ese mercado y por la celeridad y rapidez con que el mismo funciona y se desarrolla. Por su intermedio se ha pretendido fomentar el orden y la seguridad del mercado de valores, como también el profesionalismo de los autorreguladores, en razón a que las actividades van a ser desarrolladas y monitoreadas directamente por quienes conocen de cerca las particularidades del mercado. En Estados Unidos, por ejemplo, el modelo de autorregulación aparece en el siglo XVII cuando se constituye la Bolsa de Valores de Nueva York como organización privada, y se reconoce legalmente después de la crisis de los años treinta (securities Exchange Act de 1934)31. De igual manera, en el Reino Unido la Bolsa inglesa es una organización privada que se da sus propias reglas y que se institucionaliza legalmente también a finales de los años treinta (Prevention of Fraud Act de 1939)32.

La legalización de la autorregulación durante la década de los años treinta en los Estados Unidos y el Reino Unido, produjo dos consecuencias importantes para dicho fenómeno: la primera, que la autorregulación se introdujo como un mecanismo obligatorio en el mercado de valores; y la segunda, que la autorregulación mantuvo en cabeza de los agentes del mercado la facultad de dictarse sus propios reglamentos, pero bajo la supervisión estatal.

Así entendido, la autorregulación en el escenario bursátil se define como la actividad por la

que los participantes del mercado de valores se imponen así mismo normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, creando un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal33.

En Colombia, la autorregulación en el mercado de valores no es una institución extraña ni novedosa. Su origen se remonta a los comienzos del siglo pasado, con la creación de la Bolsa de Bogotá en 192834. En dicha oportunidad, los agentes del mercado de valores, sin existir regulación sobre la materia, optaron por crear un mercado organizado mediante la expedición de normas de funcionamiento y la creación de un órgano capaz de velar por su cumplimiento.

La autorregulación en el mercado de valores colombiano, tuvo así origen en el ámbito del derecho privado, como se anotó, con la creación de la Bolsa de Bogotá, institución que surgió como una sociedad anónima cuya finalidad era crear un espacio para la transacción de papeles financieros y, de esta manera, contribuir a la capitalización de las empresas manufactureras que habían sido creadas en las primeras décadas del siglo. En los estatutos sociales de esta entidad, los accionistas convinieron en la creación de la Cámara Disciplinaria, órgano al que se le encargó el juzgamiento de los miembros de la Bolsa por el incumplimiento de las normas internas o por la trasgresión de las obligaciones bursátiles y sociales, estando la Cámara facultada para la imposición de sanciones de tipo disciplinario.

Para ese momento, el fundamento de la autorregulación en Colombia era entonces de tipo netamente contractual.

Con la expedición del Decreto Ley 2969 de 196035, proferido por el Presidente de la República en ejercicio de las facultades que le confería el artículo 6º de la Ley 130 de 1959, la figura de la autorregulación en materia bursátil fue consagrada en una norma de derecho positivo; es decir, se estableció un ordenamiento jurídico que consagraba formalmente la institución de la autorregulación bursátil.

A través del decreto en mención se dictaron reglas tendientes a regular la organización, constitución y funcionamiento de las bolsas de valores, entendidas ellas como aquellos “establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y demás bienes susceptibles de este género de comercio (…)”36. El artículo 3º de dicha normatividad, consagraba las funciones de estos establecimientos, dentro de las cuales

se destacan las siguientes:

“Artículo 3. Las Bolsas de Valores funcionarán en locales suministrados por los respectivos empresarios, y cumplirán especialmente las siguientes funciones:

(…) 2. Mantener el funcionamiento de un mercado bursátil debidamente organizado, que ofrezca a los inversionistas y negociantes en títulos o valores y al público en general, condiciones suficientes de seguridad, honorabilidad y corrección.

(…) 4. Fomentar las transacciones de títulos y valores, y reglamentar las actuaciones de sus miembros.

5. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de sus miembros, evitando especulaciones perjudiciales para los valores inscritos o para la economía nacional.”

De esta manera, el legislador estableció, por un lado, la obligación de que las bolsas de valores se dieran su propio reglamento, a fin de definir las reglas a las cuales se debía sujetar la conducta de sus miembros y, por el otro, se les exigió a estos órganos que vigilaran el cumplimiento de las referidas reglas. Para tal fin, el artículo 33 del decreto en cita previó la existencia de un órgano de vigilancia dentro de la estructura interna de las bolsas, encargado de verificar tanto el cumplimiento de las obligaciones previstas en los reglamentos, como la no realización de las conductas que en ese artículo se establecieron como causales de suspensión y retiro de los miembros de la misma. En efecto, el artículo en mención consagraba:

“Serán causales de suspensión y retiro de las Bolsas de Valores, además de las que establezcan los respectivos reglamentos, las siguientes:

(…) La suspensión o el retiro deberán ser decretados por el correspondiente órgano de vigilancia de la Bolsa de Valores.”

En este orden de ideas, el Decreto- Ley 2969 de 1960 constituye el primer antecedente normativo de la autorregulación en el mercado bursátil en Colombia.

Posteriormente, el legislador profirió la Ley 27 de 199037, mediante la cual se dictaron

normas “en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto”; normatividad en la cual se reafirmó la necesidad de que las bolsas de valores se dieran sus propios reglamentos y ejercieran la vigilancia de la conducta de sus miembros de acuerdo a ellos. En dicha ley, se consagró como obligación de las bolsas tener un órgano especial de fiscalización y vigilancia de las actividades de sus miembros, que debía llamarse Cámara Disciplinaria. Sobre este particular, el artículo 2º de dicha ley establecía que estos establecimientos, dentro de su estructura interna, debían instituir un órgano encargado de fiscalizar la actividad de sus miembros:

“Artículo 2o. De la estructura societaria de las bolsas de valores. Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas, sujetas a las siguientes reglas especiales:

“(…) c) Sus estatutos deberán prever la existencia obligatoria de órganos sociales de dirección (Consejo Directivo) y de fiscalización y vigilancia de las actividades de sus miembros (Cámara Disciplinaria de la Bolsa). Los estatutos así mismo deberán consagrar una participación razonable y significativa de miembros externos en el Consejo Directivo y en la Cámara Disciplinaria, que representen a las entidades emisoras de valores inscritos, a los inversionistas institucionales, y a otros gremios y entidades vinculadas a la actividad bursátil. La Sala General de la Comisión Nacional de Valores determinará la participación que los miembros externos habrán de tener en el Consejo Directivo y en la Cámara Disciplinaria y el procedimiento que habrá de seguirse para efectos de la elección de los mismos, para lo cual podrá prescindirse del sistema de cuociente electoral previsto por el artículo 436 del Código de Comercio. En todo caso, las sociedades comisionistas miembros de la bolsa tendrán derecho a una participación mayoritaria en el Consejo Directivo.”

Las Cámaras Disciplinarias, tal y como lo preveía el artículo en mención, debían estar integradas no solamente por miembros internos sino también por aquellos que la ley denominó “externos”, los cuales representan a los distintos inversionistas que acceden a dicho mercado y a aquellos que se encuentran vinculados a la actividad bursátil. En este escenario, se le delegó a la Sala General de la Comisión Nacional de Valores, entidad creada mediante la Ley 32 de 1979, la determinación de la forma en que estos sujetos participarían en la Cámara Disciplinaria y el sistema de elección para el efecto.

El Decreto 2969 de 1960 y la Ley 27 de 1990, fueron las normas que, durante la vigencia de la Constitución de 1886, se encargaron de señalar el campo de aplicación de la autorregulación en nuestro país. Así, aun cuando después de expedidas las citadas normas la autorregulación del mercado de valores se mantenía en cabeza de sus agentes, la misma era ya obligatoria, de modo que la decisión de autorregularse no dependía de la voluntad de quienes suscribían el contrato social. Para ese momento, la autorregulación sólo se extendía a las sociedades comisionistas de bolsa si se tiene en cuenta que las bolsas de valores eran entidades mutuales cuyos miembros y accionistas eran únicamente tales sociedades.

También resulta de interés resaltar que, en todo caso, el propio Decreto 2969 de 1960 y otras normas concordantes (Decretos-Leyes 831 de 1980 y1172 de 1980), dejaron en cabeza del Gobierno, a través de la Superintendencia Bancaria, la inspección y vigilancia del mercado de valores, la cual ejercía con arreglo a las normas que regulaban su vigilancia frente a las entidades financieras.

Al respecto, el artículo 1º del citado decreto estableció en su segundo inciso:

“el Superintendente Bancario ejercerá la inspección y vigilancia de las bolsas de valores, en la forma y términos previstos por ese Decreto, por la Ley 45 de 1923 y demás leyes que la adicionen y reformen”.

A raíz de la crisis financiera que se produjo en el país en 1982, el Gobierno Nacional, por medio del Decreto 2920 de 1982, dispuso en su artículo 27 que: “El control y vigilancia administrativo de las bolsas de valores, de las comisionistas de bolsa y de las sociedades administradoras de inversión corresponderán en adelante a la Comisión Nacional de Valores”. De ese modo, la Comisión Nacional de Valores asumió la vigilancia de tales entidades con las mismas facultades que en ese momento tenía la Superintendencia Bancaria. Estas funciones permanecieron en cabeza de la Comisión Nacional de Valores hasta cuando ésta se transformó en Superintendencia de Valores por mandato de la Constitución de 1991, pasando a tener tales funciones esta última, tal y como lo ratificó expresamente el artículo 1º del Decreto 2115 de 1992 y luego el artículo 10º de la Ley 35 de 1993.

El artículo 1º del Decreto 2115 de 1992 dispuso al respecto:

“La superintendencia de Valores continuará ejerciendo la inspección y vigilancia permanente

sobe las bolsas de valores, los comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión…en los mismos términos y con las mismas facultades previstas en disposiciones anteriores.”

Con la promulgación de la Constitución de 1991, según se mencionó en el apartado anterior, las actividades financiera, bursátil, aseguradora y todas las relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, fueron calificadas como de interés público38. Dada su importancia para la sociedad y el Estado, por mandato de la Carta dicha actividad sólo puede ser ejercida previa autorización estatal, y se encuentra sujeta a la regulación que efectúe el legislador y a las disposiciones que profiera el Gobierno en ejercicio de la facultad de intervención que le confiere el artículo 189, numeral 25 de la Constitución.

Adicionalmente, el artículo 52 transitorio del ordenamiento Superior le otorgó a la Comisión Nacional de Valores el carácter de superintendencia, para lo cual se le ordenó al Gobierno Nacional que dispusiera lo necesario para la adecuación de dicha institución a su nueva naturaleza. En cumplimiento de este mandato, el Gobierno expidió el Decreto 2739 de 199139.

En esta normatividad se estableció que el Presidente de la República es el titular de la función de determinación de la participación de los miembros externos en la Cámara Disciplinaria de las bolsas de valores y de la definición del procedimiento que habrá de seguirse para efectos de su elección, tarea que se le autoriza delegar en el Superintendente de Valores o en los Superintendentes Delegados de la esa misma entidad.

En este sentido, el artículo 3º del Decreto en mención estableció:

ARTICULO 3o. FUNCIONES. El Presidente de la República podrá delegar en el Superintendente de Valores o en los Superintendentes Delegados de la Superintendencia de Valores, las siguientes funciones:

(…) 8. Determinar la participación que los miembros externos habrán de tener en el Consejo Directivo y en la Cámara Disciplinaria de las bolsas de valores y el procedimiento que habrá

de seguirse para efectos de la elección de los mismos.”

Por su parte, el artículo 25 del mismo Decreto dispuso que las facultades a las que alude el artículo 3º atrás citado, “se entenderán delegadas en el Superintendente de Valores mientras el Presidente de la República no las reasuma o las delegue en los Superintendentes Delegados de la Superintendencia de Valores”, por lo que, en virtud de la delegación dispuesta en el artículo precitado, a partir de ese momento la función consagrada en el numeral 8 del artículo 3º fue ejercida por el Superintendente del ramo.

La obligación de que las bolsas de valores velen porque sus miembros reúnan las más altas condiciones de honorabilidad, profesionalismo e idoneidad, fue posteriormente reiterada por el Gobierno Nacional en el artículo 11 del Decreto 2016 de 1992, a través del cual se dictaron normas sobre las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia de Valores. En efecto, refiriéndose específicamente a los representantes legales de las sociedades comisionistas y sin perjuicio de las facultades que sobre la materia tiene la superintendencia del ramo, en dicha norma se estableció que las bolsas de valores deben vigilar que éstos tengan las más altas calidades, de tal forma que se garantice la idoneidad de estas personas para el ejercicio de la actividad40.

En el año de 1993, con la expedición de la Ley 35 de esa anualidad41, el legislador estableció, en concordancia con las normas ya citadas, que el Presidente de la República es el encargado de determinar la participación que los miembros externos habrán de tener en la Cámara Disciplinaria de las bolsas de valores y el procedimiento para su elección42. Sin embargo, el artículo 33 de la misma norma dispuso de manera específica que esta función deberá ejercerse por conducto de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

Tal y como se anotó párrafos arriba, el artículo 10º de la Ley 35 de 1993 reiteró que: “El Presidente de la República, a través de las superintendencias Bancarias y de Valores, dentro del ámbito de sus respectivas competencias, ejercerá la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realizan las actividades financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, en los mismos términos en que tales funciones se ejercen en la actualidad de acuerdo con las disposiciones legales vigentes”.

Finalmente, para lo que interesa a este asunto, resulta necesario destacar la regulación

establecida en la Ley 510 de 1999, “por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de valores, las Superintendencias Bancaria y de Valores y se conceden unas facultades”, en la medida que, por su intermedio, el legislador facultó a las bolsas de valores para establecer centros de arbitraje o de conciliación en donde se diriman los conflictos relacionados con el mercado público de valores.

En este sentido, el artículo 68 de la mencionada norma estableció:

“Artículo 68. Las Bolsas de Valores podrán organizar centros de arbitraje y conciliación para dirimir las controversias que se presenten por causa o con ocasión de operaciones o actividades en el mercado público de valores. Las Cámaras Disciplinarias de dichas bolsas podrán recibir el encargo de designar árbitros o amigables componedores.”

A partir de la disposición citada las bolsas de valores no sólo se encuentran facultadas para ejercer las funciones de fiscalización y vigilancia de sus miembros, sino también para crear espacios en los cuales se ventilen y diriman las controversias que surjan por razón de las actividades desarrolladas en el mercado público de valores.

En Colombia, existían tres bolsas de valores. La Bolsa de Valores de Bogotá, la Bolsa de Valores de Medellín y la Bolsa de Valores de Occidente. Las mismas expedían normas de funcionamiento de sus sistemas y mercados (función normativa), exigían su cumplimiento (función de supervisión) y sancionaban su inobservancia (función disciplinaria), bajo la supervisión del Estado, en los términos de las disposiciones citadas. Dichas bolsas entraron en proceso de liquidación y de su integración, el 3 de julio de 2001, nació la Bolsa de Valores de Colombia -BVC-, entidad de carácter privado, inscrita en el mercado de valores, quien hoy por hoy administra los mercados de valores -accionario, cambiario, de derivados y de renta fija-.

En el año 2005 el Congreso de la República expidió la Ley 964 de esa misma anualidad, demandada en esta causa,“Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones”. Es menester precisar que, para ese momento, la autorregulación en el mercado de valores, que se ejercía por medio de las

bolsas y a partir del 2001 por la BVC, sólo obligaba a las sociedades comisionistas de bolsa. Por eso, uno de los objetivos de la Ley 964 de 2005, fue precisamente ampliar el marco de la autorregulación a todas las personas que realicen o lleven a cabo intermediación de valores. En este sentido se obliga, entre otras, a los bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, fiduciarias, fondos de pensiones y compañías de seguros a contar con un ente autorregulador que cumpla con las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria.

La decisión legislativa de ampliar el marco de autorregulación a todas las personas que desarrollan intermediación de valores, responde a dos fenómenos vigentes en el actual mercado: (i) que las entidades financieras en general tiene una participación activa en el mercado de valores, no solo como emisarios e inversionistas sino también como intermediarios; y que (ii) la integración de las bolsas en la BVC desmutualizó el mercado, lo que se refleja en que las entidades financieras están autorizadas para comprar y vender valores directamente en los sistemas transaccionales de la bolsa, en especial, en renta fija, que hoy día es el mercado más destacado. Estos hechos mostraban cuál era la situación para el momento de expedición de la ley, en el sentido de que existían muchos agentes pertenecientes al sector financiero tradicional que son intermediarios y que negocian en distintos ámbitos del mercado de valores; lo que a su vez hacía evidente la desigualdad presentada en la actividad bursátil, pues solo algunos de éstos estaban obligados a autorregularse -las sociedades comisionistas de bolsa- mientras los demás no -bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, fiduciarias, fondos de pensiones y compañías de seguros, entre otros-.

Dentro del contexto de ampliar la cobertura de autorregulación, la nueva ley mantuvo el criterio de la autorregulación regulada o de la intervención en la autorregulación, contenido ya en la legislación vigente en referencia, lo cual significa que el Estado, por medio de sus órganos competentes, mantiene las funciones regulatoria y de vigilancia y control sobre la actividad bursátil. Desde este punto de vista, la ley acoge y reitera los principios de IOSCO43 (Organisation of securities commissions), en el sentido de incorporar a su texto los siguientes parámetros: (i) que todo ente autorregulador debe estar sometido a la vigilancia del regulador estatal (arts. 3º, 6º, 25, 28 y 36); (ii) que el regulador estatal debe exigir a los organismos de autorregulación, antes de ser autorizados, estándares adecuados para operar en el mercado (arts. 7º, 22, 28, 74 y 88); y (iii) que una vez haya sido autorizado el

autorregulador y se encuentre ejerciendo sus funciones, el regulador estatal debe asegurarse que el desarrollo de tales funciones atiendan al interés público (art. 30). A este respecto, cabe destacar los siguientes contenidos de la ley:

* El literal h) del artículo 3º define la autorregulación como una actividad del mercado de valores, con lo cual, a la luz de lo preceptuado en el artículos 189-24 y 335 de la Carta, le reconoce al Gobierno facultades de regulación sobre tal fenómeno, hecho que es corroborado por el parágrafo 1º del artículo 24 de la misma ley al señalar que el gobierno Nacional está habilitado para fijar "los términos y condiciones" en que deben ser ejercidas las distintas funciones de la actividad regulatoria, como también para "establecer medidas para el adecuado gobierno de los autorreguladores".

* El parágrafo 2º del artículo 25 señala que la función de autorregulación no tiene el carácter de función pública y por lo tanto no implica delegación de funciones públicas.

* El artículo 6º le reconoce a la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) funciones de inspección y vigilancia, adicionales a las reconocidas en leyes anteriores, como son, entre otras, la de impartir instrucciones a las entidades vigiladas sobre la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.

* El artículo 7º le impone a quienes se desempeñen o quieran desempeñarse como administradores, directores y revisores fiscales de las entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), así como a las personas que gerencien o administren fondos de valores, fondos e inversión y fondos mutuos de inversión, que acrediten ante tal superintendencia que gozan de buena reputación moral y profesional y las exigidas en normas vigentes para el caso específico de los revisores fiscales.

* El artículo 22 ordena aplicar a las entidades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), el artículo 53 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, lo que conlleva a que corresponde a la citada Superintendencia la facultad de autorizar la constitución de alguna de tales entidades.

* el artículo 26 le atribuye a la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) competencia para otorgar los permisos de funcionamiento a los organismos autorreguladores, al tiempo que fija cuales son los requisitos que éstos deben cumplir.

* El artículo 28 dispone que los reglamentos que dicten los entes autorreguladores deben ser aprobados previamente por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera).

En cuanto a la estructura del modelo de autorregulación, ésta se encuentra desarrollada en el Capítulo Segundo del Título Cuarto, artículos 24 a 37 de la Ley 964 de 2005. En el artículo 24 se hace referencia al ámbito de la autorregulación, señalando que comprende las funciones normativas, de supervisión y disciplina. Dicha norma le impone al Gobierno la obligación de propender porque se eviten los arbitrajes entre las entidades que cumplen con las obligaciones de autorregulación, así como también fijar medidas para el adecuado gobierno de los entes autorreguladores (parágrafo 1º), de lo que puede deducirse que el legislador buscó una autorregulación de alto nivel en sus órganos de gobierno como también impedir que, de existir varios organismos de autorregulación, éstos otorguen distinto tratamiento a sus regulados. El objetivo de esto último es evitar lo que se conoce en el campo financiero como “competencia del regulador”, que se refiere a la tendencia de un autorregulador a ser menos riguroso que los demás para captar un mayor número de afiliados.

El artículo 25 contiene la obligación de autorregularse para todos los que realicen actividades

de intermediación, y dispone que la autorregulación debe atenderse a través de cuerpos especializados para tal fin, es decir, por organismos autorreguladores. Los artículos 27 a 32 regulan todo lo referente a la función reguladora y disciplinaria de los organismos de autorregulación, entre lo que cabe destacar que se les habilita para: (i) establecer procedimientos e iniciar de oficio o a petición de parte las acciones disciplinarias; (ii) formular cargos; (iii) notificar las decisiones; (iv) garantizar el debido proceso y el derecho de defensa; (v) decretar, practicar y valorar pruebas; (vi) determinar la responsabilidad disciplinaria e imponer sanciones; (vii) e informar a la Superintendencia sobre las decisiones adoptadas. En tales normas se prevé que las acciones disciplinarias puedan dirigirse tanto a los intermediarios del mercado bursátil como a las personas vinculadas a éstos, con lo cual el legislador dejó claro que se puede supervisar y disciplinar a las personas naturales que son, en estricto sentido, quienes incurren directamente en las infracciones.

En lo que toca con la función normativa, es importante subrayar que la ley les exige a los autorreguladores la obligación de adoptar un cuerpo de reglas que deberán ser cumplidas por las personas sobre las cuales tienen competencia. De la misma manera en la ley se dispone que las normas reglamentarias que se adopten se presumen conocidas por quienes están sometidos a los organismos de autorregulación, y que el cuerpo normativo debe ser a su vez autorizado por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera).

Considerando que las normas que han sido citadas, frente a la función de vigilancia y control hacen referencia expresa a las superintendencias Bancaria, de Valores y Financiera, debe aclararse lo siguiente:

La Superintendencia Financiera de Colombia surgió de la fusión entre la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores, que se llevó a cabo en el Decreto 4327 de 2005. La entidad resultante, la Superintendencia Financiera, ejerce las funciones de supervisión que estaban a cargo de las superintendencias fusionadas Bancaria y de Valores, entre otras disposiciones, por los Decretos 2739 de 1991 y 663 de 1993, y la Ley 964 de 2005.

Como ya se anotó, con posterioridad, la Ley 964 de 2005, en su artículo 6º, le otorgó la competencia a la Superintendencia de Valores -hoy en cabeza de la Superintendecia Financiera- para impartirle instrucciones a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente acerca de la manera como deben cumplirse las disposiciones que regulan su

actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación.

De acuerdo con lo expuesto en este acápite, se pueden sacar las siguientes conclusiones: (i) La autorregulación es una institución propia del derecho privado, a través de la cual se busca fijar unas reglas de juego para ordenar las relaciones en los distintos sectores sociales y en beneficio de la comunidad; (ii) dicha figura encuentra fundamento en la autonomía de la voluntad privada, que a su vez se ampara en los derechos a la libertad, al libre desarrollo de la personalidad, a la personalidad jurídica, a la libre asociación a la iniciativa privada y a la libertad económica, entre otros; (iii) la autorregulación es connatural a la actividad bursátil y conlleva, por parte de los participantes en el mercado, la imposición de unas normas de conducta, la supervisión de su cumplimiento y la consecuente sanción por su violación, así como también la observancia de la ley y la regulación estatal; (iv) la autorregulación en el mercado de valores de Colombia existe desde la creación de la Bolsa de Bogotá en 1928 y ha tenido expreso reconocimiento legal a partir del Decreto-ley 2969 de 1960; (v) el propósito de la autorregulación, a través los entes autorreguladores, es contribuir con el Estado en la misión de preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley; y (vi) la autorregulación en el mercado bursátil es una actividad complementaria a la actividad reguladora del Estado, en cuanto no busca reemplazar ni sustituir las funciones públicas de regulación, reglamentación, supervisión, vigilancia y control, que se encuentran en cabeza del Estado, por intermedio del Congreso y del Gobierno, y que ejercen, el primero directamente, y el segundo a través de la Superintendencia Financiera; y (vii) la propia ley acusada aclara que la actividad de autorregulación no tiene el carácter de función pública y, por lo tanto, no implica delegación de las funciones de inspección, vigilancia y control sobre el mercado bursátil.

Así las cosas, pasa la Corte a establecer si el esquema de autorregulación previsto por las disposiciones acusadas para el mercado bursátil es inconstitucional.

5. El esquema de autorregulación previsto en la Ley 964 de 2005 no reemplaza ni sustituye la función pública de intervención en el mercado de valores

Como quedó explicado en el apartado 4º de esta Sentencia, la inspección, vigilancia y control sobre la actividad financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el

manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, es una función pública indelegable que le corresponde ejercer al Presidente de la República, por expreso mandato constitucional (C.P. art. 189-24), y que se lleva a cabo a través de la Superintendencia Financiera de Colombia (Ley 35 de 1993 y Decreto 4327 de 2005).

Tales actividades se encuentran sometidas a un régimen estricto de intervención del Estado, que deviene directamente de la Constitución, en el sentido de requerir autorizaciones previas para su funcionamiento, y estar constantemente vigiladas y controladas por organismos gubernamentales de carácter técnico, llamados a ejercer funciones de policía administrativa, como lo es precisamente la Superintendencia Financiera de Colombia, con el propósito de asegurar la confianza en el sistema financiero, garantizar la transparencia de las actividades realizadas por las entidades vigiladas, evitar la comisión de delitos y proteger los intereses de terceros de buena fe que pueden resultar lesionados por operaciones de mercado irregulares, inseguras o inadecuadas.

Coincidiendo con la posición adoptada por la totalidad de los intervinientes en este proceso, para la Corte, el esquema de autorregulación previsto en la Ley 964 de 2005 no sustituye ni limita la facultad del Presidente de la República para ejercer la inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil, llevada a cabo por conducto de la Superintendencia Financiera, ni afecta la intervención reforzada de que es objeto esa actividad, por las siguientes razones:

Verificado el contenido de la citada ley, se observa que la misma no introdujo en Colombia el esquema de la autorregulación para el mercado de valores. En realidad, su aporte se limita a extender el fenómeno a todas las personas que realizan actividades de intermediación de valores, como quiera que antes de la entrada en vigencia de la ley demandada, la autorregulación se extendía únicamente a las sociedades comisionistas de bolsa. La autorregulación es un fenómeno connatural al mercado de valores, que surgió en Colombia con la creación de la Bolsa de Bogotá en el año de 1928, y que fue institucionalizado con carácter obligatorio por ordenamientos legales anteriores a la Ley 964 de 2005, quedando sometida en todos sus estadios normativos al control del supervisor estatal. En este sentido, contrario a lo sostenido por el demandante, la Ley 964 de 2005 no desplazó las funciones presidenciales de control y vigilancia sobre el mercado de valores a los particulares, pues simplemente extendió la práctica de la autorregulación a otros sectores de dicho mercado donde ya existía, sin que por ese sólo hecho pueda aducirse que lo hizo a título de delegación

de funciones.

La autorregulación en el mercado bursátil no conlleva delegación de funciones públicas, pues se trata en realidad de un sistema complementario de naturaleza privada que contribuye con el Estado en la misión de preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley, garantizando que esa actividad económica sea justa, eficiente y transparente. Desde este punto de vista, la autorregulación y la regulación estatal no son actividades excluyentes, pues las dos se articulan entre sí con un propósito común. Las funciones de regulación y supervisión estatal, en primer orden, y el mecanismo de la autorregulación privada, buscan asegurar que por medio de la autorregulación, se provea un mercado de valores ordenado donde los inversionistas gocen de amplias garantías de seriedad, honorabilidad y correctividad, de manera que se preserve en todo momento el interés público económico.

Conforme se aclaró en el punto anterior, en el propósito de ampliar la cobertura de autorregulación, la ley demandada mantuvo vigente el criterio de la autorregulación regulada o de intervención en la autorregulación, contenido ya en la legislación anterior, que implica que el Estado, por medio de los órganos competentes, en este caso a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, conserva las funciones de vigilancia y control sobre la actividad bursátil. Desde este punto de vista, la Ley 964 de 2005 incorporó a su texto los siguientes parámetros: (i) que todo ente autorregulador debe estar sometido a la vigilancia del regulador estatal (arts. 3º, 6º, 25, 28 y 36); (ii) que el regulador estatal debe exigir a los organismos de autorregulación, antes de ser autorizados, estándares adecuados para operar en el mercado (arts. 7º, 22, 28, 74 y 88); y (iii) que una vez haya sido autorizado el autorregulador y se encuentre ejerciendo sus funciones, el regulador estatal debe asegurarse que el desarrollo de tales funciones atiendan al interés público (art. 30).

De lo dicho se infiere que la ley demandada, amén de no haber recortado o reducido las funciones administrativas de inspección y vigilancia sobre los intermediarios de valores, lo que hizo fue fortalecerlas y, de cualquier manera, no las concentró en el ente autorregulador. Siguiendo el contenido de la misma, es claro que el Gobierno, por intermedio de la Superintendencia Financiera de Colombia, mantiene la regulación y vigilancia del mercado de valores, como debe ser a la a luz de la Constitución Política, y también cuenta con el apoyo del ente regulador, quien a su vez está sometido a la supervisión estatal.

La propia ley 964 de 2005, en el parágrafo segundo del artículo 25, señala además, de forma expresa, que “la función de autorregulación no tiene el carácter de función pública”. Y no la tiene por cuanto la autorregulación se sustenta en la autonomía de la voluntad privada, que procura la producción o establecimiento de reglas propias y especiales en aras de un óptimo desempeño de las actividades del mercado, buscando aumentar los niveles de la industria y la profesionalización del sector. Ya se ha dicho que la autorregulación es en realidad desarrollo de principios propios del derecho privado, que encuentran claro fundamento constitucional en los derechos a la libertad (C.P. art. 13), al libre desarrollo de de libertad (C.P. art. 16), a la libertad de asociación (C.P. art. 38), y a la libre iniciativa privada y económica (C.P. art. 333). Visto de ese modo, al amparo de la Carta Política, no sorprende que el legislador recurra a mecanismos de derecho privado, como en este caso a la autorregulación del mercado bursátil, para alcanzar los fines del Estado, sin que tal proceder implique transferencias de funciones públicas.

El objetivo de mantener en cabeza del Estado las funciones de regulación, vigilancia y control del mercado bursátil, se hizo explicito desde el mismo trámite del proyecto que concluyó con la expedición de la citada Ley 964 de 2005, en cuya exposición de motivos se dijo:

“este nuevo concepto de autorregulación no se estable como un mecanismo que reemplace o sustituya la supervisión que le corresponde adelantar a la superintendencia de Valores. El objetivo es que los organismos autorreguladores colaboren con la superintendencia de valores para la preservación de la integridad del mercado, la protección de los inversionistas, la estabilidad sistemática, y en general, en el cumplimiento de la ley y de las normas que la desarrollen o la complementen. La disciplina y la autorregulación se fundamentan en la adopción y aplicación de normas de conducta de quienes actúan en el mercado, con el fin de preservar los buenos usos de sus participantes, propender al cumplimiento de sus compromisos, profesionalizar el mercado y la actividad de los intermediarios y velar por el cumplimiento y efectividad de la regulación. Por tal motivo, el proyecto prevé que las normas de autorregulación deberán estar contenidas en reglamentos, los cuales serán aprobados por la superintendencia de Valores para garantizar que ellos cumplan con la normatividad vigente”. (Gaceta del Congreso No 387 del 23 de julio de 2004, pág. 34-35).

En consecuencia, quien es titular de la función pública de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil, a la luz de la Ley 964 de 2005, es la Superintendencia Financiera

de Colombia, en representación del Gobierno Nacional. Frente al mecanismo de autorregulación previsto en la citada ley no hay delegación, ni tampoco duplicidad de funciones, pues unos y otros transitan por senderos jurídicos sustancialmente distintos. La actividad que desarrolla la Superintendencia Financiera responde al cumplimiento de una función pública definida directamente en la Constitución y la ley, mientras que la labor desarrollada por el ente autorregulador se desenvuelve en el escenario del derecho privado, aunque dentro del marco del ordenamiento jurídico, por tratarse de una actividad de interés público. De esa manera, resulta irrelevante que el autorregulador proceda de uno u otro modo respecto de alguno de los agentes sometidos a su competencia, pues, en todo caso, la Superintendencia Financiera está habilitada para ejercer su función pública respecto del mismo sujeto o asunto, sin que se comprometa el principio de non bis in idem, ya que se trata de competencias distintas que operan en escenarios diferentes. La primera en el ámbito del derecho privado, la segunda en el campo del derecho público.

En virtud de lo expuesto, la Corte declarará exequible los artículos 4º-literal h), 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005, pero sólo en relación con el cargo analizado en la presente causa.

VII. DECISION

En mérito de lo expuesto, la Corte Constitucional de la República de Colombia, en nombre del pueblo y por mandato de la Constitución,

RESUELVE

Declarar EXEQUIBLE los artículos 4º-literal h), 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005, pero sólo en relación con el cargo analizado en la presente causa.

Cópiese, notifíquese, comuníquese, insértese en la Gaceta de la Corte Constitucional, cúmplase y archívese el expediente.

RODRIGO ESCOBAR GIL

Presidente

JAIME ARAUJO RENTERIA

Magistrado

CON ACLARACION DE VOTO

NILSON PINILLA PINILLA

Magistrado

MANUEL JOSE CEPEDA ESPINOSA

Magistrado

JAIME CORDOBA TRIVIÑO

Magistrado

MARCO GERARDO MONROY CABRA

Magistrado

HUMBERTO ANTONIO SIERRA PORTO

Magistrado

CATALINA BOTERO MARINO

Magistrada (E)

CLARA INES VARGAS HERNANDEZ

Magistrada

IVAN HUMBERTO ESCRUCERIA MAYOLO

Secretario General (Ad – Hoc)

ACLARACION DE VOTO A LA SENTENCIA C-692 DE 2007 DEL MAGISTRADO JAIME ARAUJO RENTERIA

INSPECCION Y VIGILANCIA-Concepto/INSPECCION Y VIGILANCIA-Función del estado que depende estrictamente de la ley (Aclaración de voto)

RESERVA DE LEY-Para crear parámetros de comparación para el ejercicio de la inspección y vigilancia (Aclaración de voto)

Ha de considerarse que el Congreso es el organismo encargado de fijar las directrices que gobiernan las funciones de inspección, vigilancia y control de los servicios públicos, y que el Presidente es la autoridad llamada a desarrollarlas y ejecutarlas

INTERVENCION E INSPECCION, VIGILANCIA Y CONTROL-Diferencia (Aclaración de voto)

Las normas de intervención son competencia del Legislador y no del Gobierno, por tanto, el sujeto legitimado es el Legislador, no el Gobierno. La intervención modifica, de un lado, el sujeto u objeto de intervención, esto es, el estatus jurídico de lo intervenido. De otro lado, como lo sostiene la doctrina, se interviene lo ajeno y no lo propio, por cuanto respecto de lo propio se ejerce control y disposición. Por el contrario, la inspección y vigilancia no implica, de un lado, modificación del sujeto controlado, ya que lo que se busca es que éste se acomode a la ley, y si no lo hace, se obliga mediante sanciones o medidas correctivas a que lo haga. De otro lado, el control no se ejerce respecto de lo ajeno sino de lo propio, esto es, en el caso del control estatal, éste se ejerce en ámbitos que por su propia naturaleza se encuentran bajo la regulación estricta de la Ley, como en el caso de los servicios públicos.

AUTORREGULACION EN EL MERCADO BURSATIL-Permitida por el legislador (Aclaración de voto)

Es el propio legislador el que ha permitido la autorregulación regulada del mercado bursátil en Colombia, pero también es posible que dentro del ámbito de libertad de regulación del legislador cambien estas disposiciones y normatividad restringiendo el ámbito de dicha autorregulación. Por esta razón y en el evento en que cambien las disposiciones jurídicas respecto de la autorregulación regulada del mercado bursátil en Colombia no se podría alegar que no se pueden modificar por cuanto constituyen un derecho esencial, ya que se encuentra de por medio la libertad de regulación del legislador

Referencia: expediente D-6572

Demanda de inconstitucionalidad contra los artículos 4-h, 24, 25, 27, 28, 29 y 32 de la Ley 964 de 2005 “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones”

Magistrado Ponente:

RODRIGO ESCOBAR GIL

Con el respeto acostumbrado por las decisiones de esta Corte, me permito aclarar mi voto a la decisión adoptada en la presente sentencia, con fundamento en las siguientes razones y consideraciones:

1. En primer término, quisiera precisar las diferencias entre los conceptos de intervención y, control y vigilancia, que tienden a confundirse.

El tema de la inspección y vigilancia es un tema que tiene que ver con la organización de la administración y los principios y finalidades de la función administrativa –Ley 489 de 1998-. Respecto del tema de la función de inspección y vigilancia por parte del Estado, el suscrito magistrado se permite resaltar, que esta función depende estrictamente de la Ley, esto es, que el fundamento jurídico de su ejercicio viene dado por la ley, en cuanto se trata sólo de constatar la compatibilidad de la administración con los parámetros fijados por el legislador en la materia de que se trate, y en ningún caso de crear dichos parámetros que deben estar definidos por la ley, máxime cuando se trata de determinadas materias que se encuentran bajo reserva legal. La inspección y vigilancia se circunscribe entonces a verificar si unos sujetos o un órgano en un determinada materia o ámbito jurídico cumplen o no a cabalidad con lo dispuesto por la ley.

En este sentido ha sostenido la jurisprudencia constitucional:

“… Ahora bien, como se infiere de distintos mandatos constitucionales, las funciones de inspección, control y vigilancia asignadas al Presidente de la República, deben ser desarrolladas con la anuencia y participación del órgano legislativo a quien le corresponde definir el fundamento jurídico de su ejercicio. En efecto, según ,lo preceptuado en el numeral

8º del artículo 150 Superior, al Congreso le compete “Expedir las normas a las cuales debe sujetarse el Gobierno para el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que le señale la Constitución.” En el caso específico de los servicios públicos, también el numeral 23 de la norma antes citada, le asigna al legislador la función de .”Expedir las leyes que regirán el ejercicio de las funciones públicas y la prestación de los servicios públicos “, al tiempo que el inciso segundo del articulo 365 ibídem señala que éstos “estarán sometidos al régimen jurídico que fije le ley.

… Bajo estas condiciones, ha de considerarse que el Congreso es el organismo encargado de fijar las directrices que gobiernan las funciones de inspección, vigilancia y control de los servicios públicos, y que el Presidente es la autoridad llamada a desarrollarlas y ejecutarlas”.44

En otra ocasión estableció la Corte:

“Ahora bien, al Congreso de la República le corresponde, expedir las normas a las cuales se debe sujetar el Gobierno para el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que le señala la Constitución Política, según lo dispone el artículo 150, numeral 8°, el (sic) la Carta Política”.45

La inspección y vigilancia es en realidad control, lo cual es diferente de la intervención, en donde se modifica el estatus jurídico previo del sujeto intervenido. La diferencia entre intervención e inspección, vigilancia y control consiste en que la primera sólo se hace por mandato de la Constitución y la ley. Las normas de intervención son competencia del Legislador y no del Gobierno, por tanto, el sujeto legitimado es el Legislador, no el Gobierno. Así mismo, la intervención modifica, de un lado, el sujeto u objeto de intervención, esto es, el estatus jurídico de lo intervenido. De otro lado, como lo sostiene la doctrina, se interviene lo ajeno y no lo propio, por cuanto respecto de lo propio se ejerce control y disposición. Por el contrario, la inspección y vigilancia no implica, de un lado, modificación del sujeto controlado, ya que lo que se busca es que éste se acomode a la ley, y si no lo hace, se obliga mediante sanciones o medidas correctivas a que lo haga. De otro lado, el control no se ejerce respecto de lo ajeno sino de lo propio, esto es, en el caso del control estatal, éste se ejerce en ámbitos que por su propia naturaleza se encuentran bajo la regulación estricta de la Ley, como en el caso de los servicios públicos.

En síntesis, inspección y vigilancia no significa más que verificar que el sujeto, entidad u órgano controlado en relación con determinadas materias u ámbitos jurídicos se ajuste a la ley, y es el legislador quien dicta las normas que sirven de fundamento jurídico para el ejercicio de dicho control. Por consiguiente, la facultad de inspección y vigilancia tiene un origen constitucional y un fundamento legal, ya que su ejercicio sólo procede de conformidad con lo dispuesto por la Constitución y a partir de los parámetros y criterios determinados previamente por el Legislador.

De otro lado, en ningún caso puede interpretarse la facultad de inspección y vigilancia como una facultad otorgada al Gobierno para regular, puesto que de ningún modo le otorga competencia al gobierno para dictar normas en relación con la materia objeto de control. Por el contrario, cuando el Presidente de la República o el Gobierno ejercen funciones de inspección y vigilancia, en armonía con lo dispuesto por el artículo 189 Superior, lo deben hacer siempre con fundamento en la regulación legal previamente existente, por cuanto la finalidad de la inspección y vigilancia es la de evaluar si se ha cumplido o no a cabalidad la ley.

2. En segundo lugar, me permito manifestar mi discrepancia con la tesis esbozada en la parte motiva y considerativa de esta sentencia, en relación con la autorregulación del mercado bursátil como algo propio de la esencia del mismo y consustancial a la sociedad –fundamentación de esta sentencia-.

En el trasfondo de esta discusión considero que se encuentra el debate de teoría del derecho sobre la diferenciación entre derecho subjetivo-objetivo, discusión respecto de la cual comparto la posición del teórico y filósofo del derecho Hans Kelsen, en cuanto rechaza dicha diferenciación y para el jurista austriaco sólo existe en realidad derecho objetivo. De esta manera, considero que ningún derecho depende de una supuesta naturaleza o esencia o es consustancial al individuo o colectivos, sino que todo derecho nace y es concebido por el constituyente primario en las Constituciones y por la voluntad del legislador. La única diferencia que existe para Kelsen entre tipos de derechos, es que en algunos casos el legislador regula de manera exhaustiva y no le deja mayores espacios de autorregulación al sujeto, mientras que en otros casos regula de manera restringida y le deja grandes espacios

de libertad al sujeto de derecho. Esta diferencia además viene del derecho civil, del terreno de las obligaciones y los contratos.

En el caso del tema de la autorregulación del mercado bursátil, tema que nos ocupa en esta oportunidad, considero que lo que pasa es que el derecho –objetivo- autoriza a las partes, a los particulares esa libertad de autorregulación, y es por tanto el propio derecho el que decide mayor o menor libertad. Decir por tanto, que en el mercado de valores existe por antonomasia autorregulación desconoce, a mi juicio, que esta autorregulación viene concedida por el propio legislador, por la voluntad y libertad de configuración del legislador.

De este modo, el suscrito magistrado no comparte la interpretación que se hace en esta sentencia respecto del artículo 24 de la ley bajo estudio, ya que se entiende como estableciendo una especie de autorregulación per se, interpretación con la cual no coincidimos por cuanto no considero que se trate de una propiedad consustancial, esencial o intrínseca, sino que está definida por el legislador, es derecho objetivo, y es precisamente este derecho objetivo el que le permite a los particulares la autorregulación. En este sentido, considero que es el propio legislador el que ha permitido la autorregulación regulada del mercado bursátil en Colombia, pero también es posible que dentro del ámbito de libertad de regulación del legislador cambien estas disposiciones y normatividad restringiendo el ámbito de dicha autorregulación. Por esta razón y en el evento en que cambien las disposiciones jurídicas respecto de la autorregulación regulada del mercado bursátil en Colombia no se podría alegar que no se pueden modificar por cuanto constituyen un derecho esencial, ya que se encuentra de por medio la libertad de regulación del legislador.

Con fundamento en las razones expuestas, salvo mi voto a la presente decisión.

Fecha ut supra.

JAIME ARAÚJO RENTERÍA

Magistrado

1 Se pueden consultar las Sentencias C-150 de 2003 y C-860 de 2006.

2 Cfr. Sentencia C-150 de 2003.

3 Sentencia C-150 de 2003.

4 Ibídem.

5 Cfr., entre otras, las Sentencias C-074 de 1993 y C-865 de 2002.

6 Sentencia C-150 de 2003.

7 Sentencia Ibídem.

8 Cfr. Sentencia C-150 de 2003.

9 Cfr. Sentencia C-860 de 2006.

10 Sentencia C-150 de 2003.

11 Sentencia C-865 de 2002.

12 Sobre el tema se pueden consultar las Sentencias C-199 de 2001 y C-203 de 2005, entre otras.

13 Ver Sentencias SU-157 de 1999 y C-860 de 2006.

14 Cfr. Sentencia C- 1107 de 2001.

15 Cfr. Sentencia C-940 de 2003.

16 En la Sentencia T-520 de 2003, se dijo: “La distinción terminológica usual entre actividad financiera y actividad bancaria supone que la segunda es una especie de la primera, a la cual corresponderían también la actividad bursátil y aseguradora. Sin embargo, como la Constitución trata éstas dos últimas como categorías aparte, la utilización indistinta de las expresiones “actividad bancaria” y “actividad financiera” no supone problemas en el ámbito constitucional”. Esta posición ha sido reiterada en otras decisiones entre la que se cuenta la Sentencia C-860 de 2006.

17 El Decreto 1593 de 1959, que se expidió con fundamento en el inciso i) del artículo 1º del

Decreto 753 de 1956, fue derogado por el 3º de la Ley 48 de 1968, razón por la cual no está vigente.

18 Al respecto puede consultarse las sentencias SU-157 de 1997 y T-520 de 2003.

19 Sentencia C-860 de 2003.

20 Sentencias SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006.

21 Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006..

22 Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006.

23 Sentencia SU- 166 de 1999.

24 Sentencia SU- 166 de 1999.

25 Sentencia C- 406 de 2004.

26 Sentencia C-860 de 2006.

28 Sobre el punto se pueden consultar las Sentencias T-338 de 1993 y C-341 de 2006.

29 Ibídem.

30 Consultar Bolsa de Valores de Colombia, Glosario, en www.bolsabogotá.com.co.

31 Sobre el particular consultar: Aguirre Rodríguez José Antonio. La Bolsa en España y en el Mundo Occidental, pág 69-85. Y doctrina de la autorregulación del Mercado de Valores en Colombia 2001-2006. Bolsa de Valores de Colombia, pág. 18.

32 Ibídem.

33 Consultar Bolsa de Valores de Colombia, Glosario, en www.bolsabogotá.com.co. También se pueden consultar al respecto: Sergio Rodríguez Azuero, Erick Rincón Cárdenas y Juan Jacobo Calderón Villegas, editores de la obra Temas de Derecho Financiero Contemporáneo. Pág.567.Centro Editorial Universidad del Rosario.

34 El 23 de noviembre de 1928 se constituyó la sociedad anónima “Bolsa de Bogotá”, mediante escritura pública No. 1702 de la Notaría Tercera de Bogotá.

35 Publicado en el Diario Oficial No. 30430, del 31 de enero de 1961.

36 Artículo 1 del Decreto 2969 de 1960.

37 Publicado en el Diario Oficial No. 39195, de febrero 20 de 1990.

38 Artículo 335 de la Constitución Política.

39 Publicado en el Diario Oficial No. 40.212, del 10 de diciembre de 1991.

40 Artículo 11 del referido Decreto.

41 “Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público y se dictan otras disposiciones en materia financiera y aseguradora.”

42 Artículo 4, literal f).

43 La sigla IOSCO, traducida al español, corresponde a la Organización Internacional de Comisiones de Valores. La misma reúne a las autoridades de supervisión de los mercados de valores en el mundo. Tal como lo es el Comité de Basilea para el sistema bancario mundial, IOSCO es la organización multinacional encargada de expedir recomendaciones para el buen funcionamiento y desarrollo de los mercados de valores mundiales. Dicha organización, en el año de 1998, se pronunció sobre los objetivos y principios de la regulación para el mercado de capitales. Dentro de los principios incluyó el de la Autorregulación, , con dos subprincipios a ser desarrollados por las normas de valores en los países miembros: (i) el régimen de regulación deberá hacer un uso apropiado de las Organizaciones Autorreguladas y (ii) las Organizaciones Autorreguladoras estarán sujetas a la supervisión del regulador y observarán normas de justicia y confidencialidad cuando ejerzan poderes y responsabilidades delegadas. Sobre este último subprincipio, el reporte de IOSCO denominado “Modelo para una Regulación Efectiva”, publicado en el año 2003, recomienda el uso de las entidades de

autorregulación “para asistir a los reguladores en el logro de sus objetivos regulatorios y la protección del inversionista”.

44 Sentencia C-199 del 2001, M.P.: Rodrigo Escobar Gil.

45 Sentencia C-1093 del 2003, M.P: Alfredo Beltrán Sierra.