

EL CONTRATO DE COMISIÓN BURSÁTIL SEGÚN LA JURISPRUDENCIA DE
LA SALA DE CASACIÓN CIVIL DE LA CORTE SUPREMA DE JUSTICIA
COLOMBIANA

CAMILO ANDRÉS URREA ALBARRACÍN

UNIVERSIDAD COLEGIO MAYOR DE NUESTRA SEÑORA DEL ROSARIO
FACULTAD DE JURISPRUDENCIA
BOGOTÁ D.C.
2020.

“El contrato de comisión bursátil según la jurisprudencia de la Sala de Casación Civil de
la Corte Suprema de Justicia Colombiana”

Monografía de grado

Presentada como requisito para optar al título de Abogado

En la Facultad de Jurisprudencia

Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario

Presentado por: Camilo Andrés Urrea Albarracín

Dirigida por: Dr. Francisco Ternera Barrios

Clara Carolina Cardozo Roa

Semestre II, 2020

El contrato de comisión bursátil según la jurisprudencia de la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia Colombiana

Resumen

Este proyecto académico surgió debido al interés en determinar la relación existente entre el mercado de valores y el papel que ha asumido frente a este, la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia Colombiana. Tomando como punto de partida uno de los negocios en particular del derecho del mercado de valores, el contrato de comisión bursátil, negocio jurídico al que se le realizó un estudio detallado con apoyo de doctrina nacional y extranjera, para posteriormente realizar una recopilación jurisprudencial que comprendió 91 años, en donde se encontraron ciertos patrones asociados a la responsabilidad de los comisionistas, siendo esta una de las preguntas que se planteó en esta monografía y que como resultado mostró una tendencia ligada a la responsabilidad contractual personal de los comisionistas, dependiendo de la legislación aplicable en determinado momento.

La globalización, los constantes avances tecnológicos y legislativos han sido lo suficientemente disruptivos para cambiar lo tradicional, afectando el papel de los jueces y el del sector bursátil, que en unos años se enfrentara a retos muy importantes que van desde modificar la negociación de valores, mejorar la seguridad de las inversiones y en optimizar la experiencia de servicios ofrecidos por comisionistas de bolsa, es por ello que se planteó una segunda pregunta asociada a los posibles retos jurisprudenciales que podrían presentarse, estableciendo ciertos problemas e intentando dar soluciones ligadas a las leyes vigentes y a posibles modificaciones legislativas.

Palabras clave: Contrato de comisión bursátil, Corte Suprema de Justicia, mercado de valores, responsabilidad del comisionista, automatización bursátil.

The stock exchange commission contract according to the jurisprudence of the Civil Cassation Chamber of the Colombian Supreme Court of Justice

Abstract

This academic project arose due to the interest in determining the relationship between the stock market and the role that the Civil Cassation Chamber of the Colombian Supreme Court of Justice has assumed in front of it. Taking as a starting point one of the businesses in particular of the stock market law, the stock market commission contract, a legal business that was carried out a detailed study with the support of national and foreign doctrine, and then made a jurisprudential compilation that included 91 years, where certain patterns were found associated with the liability of commission agents, this being one of the questions that was posed in this monograph and which as a result showed a trend linked to the personal contractual liability of commission agents, according to the applicable legislation. At a certain time.

Globalization, constant technological and legislative advances have been disruptive enough to change the traditional, affecting the role of judges and that of the stock market, which in a few years will face very important challenges that range from modifying the negotiation of securities, improve the security of investments and optimize the experience of services offered by stock brokers, which is why a second question was raised associated with the possible jurisprudential challenges that they could present, establishing certain problems and trying to provide solutions linked to the laws already possible legislative modifications.

Keywords: Stock exchange commission contract, Supreme Court of Justice, stock market, stockbroker liability, stock market automation.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
Agradecimientos	7
Introducción	8

PRIMERA PARTE

Aproximación al Contrato de Comisión bursátil

1.1. Aspectos generales del negocio.....	12
1.2. Partes del contrato.....	23
1.3. Objeto del contrato.....	26
1.4. Causa del contrato.....	31
1.5. Diferencias con otras figuras contractuales.....	32

SEGUNDA PARTE

Panorámica Jurisprudencial de la Comisión Bursátil (análisis de la Jurisprudencia de la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia)

2.1. Antecedentes.....	34
2.2. La responsabilidad del comisionista en la primera etapa.....	37
2.3. Aspectos por destacar en la segunda etapa.....	45
2.4. La responsabilidad del comisionista en la segunda etapa.....	49
2.5. Conclusiones.....	61

TERCERA PARTE

Nuevos retos de los operadores jurídicos

3.1. La ley procesal colombiana.....	67
3.2. Las nuevas tecnologías.....	68
3.3. Integración de mercados.....	74
3.4. Conclusiones.....	76
Bibliografía.....	78

AGRADECIMIENTOS

En primera medida es importante reconocer el papel de Dios en la elaboración de este escrito, pues sin él no hubiera sido posible encontrar el tiempo, la paciencia y las palabras adecuadas.

A mis adorados padres, Silvina Albarracín Jáuregui y Mauricio Urrea Mora a quienes les agradezco todos sus esfuerzos, confianza y apoyo desde principio a fin, son lo que más amo en la vida y a ellos les dedico este escrito.

A mi tía Fanny Urrea por ser esa persona tan especial, que desde su amplia experiencia como académica me dio los mejores consejos que enriquecieron mi lenguaje y me sirvieron de inspiración.

Al Doctor Francisco Ternera y a la Doctora Clara Cardozo quienes fueron mis maestros en las aulas de Universidad y a quienes les agradezco de manera muy especial por toda su paciencia, disposición, colaboración y por darme la oportunidad de desarrollar el área del derecho que más me apasiona.

Introducción

Para las economías de los países del mundo los mercados de valores representan una parte fundamental y estratégica en su desarrollo, es por ello que es de vital importancia implementar una adecuada estructura en su funcionamiento, al mismo tiempo que diseñar políticas económicas, financieras y jurídicas que logren armonía y estabilidad, en donde se permita huirle al sobre regulado sistema bancario tradicional, en el que ocasiones obtener financiación puede ser demasiado costoso.

En el país, el modelo económico proteccionista y la tendencia hacia un sistema principalmente bancario¹ dificultaron el desarrollo anticipado del mercado de valores, que no fue sino hasta las primeras décadas del siglo XX con el aumento de constitución de sociedades anónimas², de los procesos de industrialización y el *boom* del café³, que se empezó a gestar la necesidad de negociar de una forma muy especial y distinta a la acostumbrada las acciones y los títulos de crédito.

Fue así como para la época, se tuvieron que implementar contratos como el de comisión en su nivel más especializado, para que pudiesen realizarse operaciones sobre valores que se negociaban en el mercado a través de la bolsa y por intermedio de sus comisionistas personas naturales.

¹ GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo 1, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 142.

² Esta circunstancia fue palpable a finales del siglo XIX y comienzos del XX, aspecto que se incrementó considerablemente por la creación de bancos comerciales en el país, que incentivaron la creación de sociedades anónimas y la inversión en acciones, que para aquel entonces era muy limitada y su oferta dirigida a determinadas personas. ROBERT C MEANS, desarrollo y subdesarrollo del derecho comercial: corporaciones y derecho corporativo en la Colombia del siglo XIX, capítulo cuarto, (Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2011), págs. 304-306.

³ Desde 1860 el café se posicionó como uno de los productos más importantes en el país, que fue el pilar fundamental para realizar exportaciones, impulsando el crecimiento económico. *Ibíd.* pág. 258.

Circunstancias que con el tiempo fueron asentándose muchísimo más y donde actualmente la regulación de contratos de comisión va de la mano con la protección a los inversionistas, al ser el pilar fundamental en el funcionamiento del mercado, aspecto que respaldan los principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) al intentar mitigar problemas como los de agencia⁴, asimetría de la información⁵ y acción colectiva⁶.

La Constitución colombiana en su artículo 335⁷ le da la connotación de actividad de interés público a la actividad bursátil, comprometiendo de esta forma a los entes del estado en su protección y regulación, por su parte el Legislador tiene la tarea de regularlo a través de leyes marco (Art. 150 #19 de la C.Pol.), el Gobierno Nacional en sus funciones de intervención a través de la expedición de decretos (Art. 189 #25 de la C.Pol.), la Superintendencia Financiera protegiendo y sancionando los abusos al mercado (Art. 189 #24 de la C.Pol.) y los jueces incluyendo a la Superintendencia, velando por tener mercados justos y equitativos al resolver controversias.

Como en las relaciones jurídicas se pueden presentar problemas y en el contexto lo que muchas veces está en juego es el mercado y los derechos económicos de las partes, que pueden ser significativos, el papel de los jueces para resolver conflictos cobra especial relevancia, por eso la importancia de que conozcan sobre la materia y que sepan que la función que cumplen puede tener una incidencia directa en la economía.

⁴ Este problema es muy común en el mercado de valores y consiste en que los administradores de ciertas sociedades en ocasiones dan prioridad a sus propios intereses sin tener en cuenta el de sus accionistas. FELIPE ALFONSO RINCÓN OSPINA, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), págs. 6-10.

⁵ Este problema es tal vez el más relevante de todos en el mercado de valores, porque la información es su activo más importante, siendo de vital importancia para la toma de decisiones de inversión o desinversión, que realiza un inversionista, por esta razón los emisores constantemente están en la obligación de revelar al mercado información relevante, ya que se parte del hecho de que en ocasiones el inversionista no cuenta con el conocimiento adecuado. *Ibíd.*, págs. 10-14.

⁶ El problema de acción colectiva consiste en una afectación a un número de personas por igual, que debido a su falta de interés y a la no existencia de incentivos, ninguna de ellas se hace cargo de él, ya que al hacerlo se tendrían que asumir costos en el monitoreo de la actividad. *Ibíd.*, págs. 15-17.

⁷ Constitución Política de Colombia, título XII, del régimen económico y de la hacienda, capítulo 1, Legis, Art. 335.

Es por ello que, esta monografía pretende adentrarse de forma detallada en un análisis de la evolución de la jurisprudencia de la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia Colombiana, con relación al contrato de comisión bursátil, situación que se circunscribirá al análisis de 13 sentencias, debido a que la producción jurisprudencial en la materia es bastante escasa y la mayoría de sentencias están intrínsecamente ligadas al análisis de la responsabilidad de los comisionistas, por lo tanto, se resolverá el interrogante ¿De qué forma han respondido los comisionistas de bolsa, en ejecución de contratos de comisión bursátil?.

A nivel metodológico, se reconoce y aplica la propuesta formulada por Diego López Medina en el análisis jurisprudencial⁸, al tener como punto de partida la ingeniería reversa⁹ respecto de las sentencias más recientes en el tema, sin tener como referencia una única sentencia arquimédica¹⁰, puesto que la más actual no permite establecer un nicho citacional¹¹. Teniendo en cuenta que el método anterior no resultó suficiente para encontrar la totalidad de las sentencias, se realizó una búsqueda selectiva en la base de datos de la página web de la Corte Suprema de Justicia, incluyendo su gaceta judicial, para encontrar las faltantes y así establecer la contextualización jurídica¹², determinando las tendencias para poder graficar la línea y agrupándolas de acuerdo a sus patrones, de conformidad con el problema jurídico.

Para lograr lo anterior es necesario primero, poner de presente el panorama actual del contrato de comisión bursátil en Colombia, realizando un análisis de la figura jurídica y

⁸ DIEGO EDUARDO LÓPEZ MEDINA. El derecho de los jueces, 2ª edición. (Bogotá, Legis, 2006).

⁹ Este término implica el análisis de la sentencia arquimédica más las que aparecen citadas en ellas. “Comunidad jurídica del conocimiento”, los ocho pasos para elaborar una línea jurisprudencial, acceso 7 de marzo de 2020, <https://conocimientojuridico.defensajuridica.gov.co/los-ocho-pasos-elaborar-una-linea-jurisprudencial/>.

¹⁰ Según Diego López este término hace referencia a la última sentencia sobre un determinado tema litigioso, del que se debe realizar un análisis con respecto a las citas, para de esta forma determinar la línea. *Ibíd.*

¹¹ Se establece analizando todas las sentencias que aparecen citadas en el punto arquimédico, *Ibíd.*

¹² Es el análisis de los hechos, las partes de las sentencias, normas y doctrina afines al problema jurídico. *Ibíd.*

de las normas que lo disciplinan segundo, retomar las sentencias de casación relacionadas con el contrato de comisión, estudio que se dividirá en dos etapas; la primera y segunda, aspectos que están supeditados a las modificaciones normativas de la responsabilidad del comisionista en el contrato de comisión, así como también al aumento de sus obligaciones y tercero identificar de qué manera la Corte Suprema ha resuelto el problema jurídico enunciado.

Por otro lado, se pretende dar respuesta a una segunda pregunta, ligada a ¿Cuáles son los retos que se le podrían presentar a la Corte Suprema de Justicia, relacionados con el contrato de comisión bursátil?, interrogante que pretende ser resuelto de conformidad con un análisis al ordenamiento jurídico procesal, con el recurso de casación, respecto a los nuevos avances que imponen las nuevas tecnologías y finalmente sobre los procesos de integración de los que es parte Colombia, aspecto que se resolvió teniendo en cuenta todos los posibles escenarios de acuerdo a puntos de vista jurídicos personales y a investigaciones de experiencias en otros países.

Este trabajo contará con tres partes la primera, destinada al estudio del contrato de comisión como figura jurídica la segunda, al análisis jurisprudencial existente en materia de contrato de comisión y la consiguiente responsabilidad de los comisionistas y la tercera destinada a los retos jurisprudenciales.

Al finalizar la segunda y tercera parte del texto se establecerán las conclusiones del caso, con respecto a la segunda parte se pretenderá demostrar que la jurisprudencia ha contribuido, aunque en menor medida, a la interpretación del contrato de comisión bursátil al reafirmar su naturaleza, especialidad y al establecer límites a la responsabilidad del comisionista y con relación a la tercera parte, demostrar que los nuevos retos legales, la tecnología y los procesos de integración permitirían a la Corte asumir un papel mucho más activo en el conocimiento y resolución de los casos.

PRIMERA PARTE

Aproximación al Contrato de Comisión bursátil

En este capítulo se abordará el estudio en detalle del contrato de comisión bursátil como figura jurídica, ligado a su naturaleza, partes, objeto, causa y sus diferencias con el corretaje.

1.1. Aspectos generales del negocio

La figura jurídica de la comisión como contrato puramente mercantil proviene de la *Commenda*¹³, institución jurídica que surgió en el siglo XII¹⁴, en plena edad media, creada con el fin de darle respuesta a una necesidad del tráfico mercantil de la época, en la que el comercio se hacía cada vez más transfronterizo, esto llevo a que los comerciantes de determinados lugares tuviesen que buscar otras personas para que viajaran a otros lugares y así poder ofrecer o comprar mercaderías, posteriormente esta situación cambiaria al radicarse en el extranjero, sus delegados, lo que llevo a tener que hacer acuerdos con ellos o a buscar comerciantes locales para poder comprar o vender sus productos¹⁵.

La *Commenda* era un acuerdo de naturaleza comercial en el que una persona denominada *Commedator* entregaba mercancías o dinero a otra denominada *Accomendatarius* con el fin de que esta las negociara en el comercio y como contraprestación a su actividad, se establecía una parte de la mercancía que convenían las

¹³ Es importante mencionar que algunos autores como Bonivento Jiménez, atribuyen el origen de este contrato a la figura de la Suplencia, otros como Sautel Gerard a la antigua Grecia. GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.78.

¹⁴ Sobre este aspecto es necesario poner de presente, que no existe un consenso en la doctrina respecto del año en que se creó la comisión, algunos autores como Aguirre lo atribuyen entre los siglos XVI- XVII y otros como Tropolong, Dela Marre y El Le Paitvin al siglo XIX, sin embargo la tesis mayoritaria quien a la cabeza se encuentra Garrigues establece que fue hacia el siglo XII. JOAQUIN GARRIGUES, curso de derecho mercantil, V.4, séptima edición, editorial Temis, (Bogotá, 1987), pág. 103.

¹⁵ *Ibíd.*

partes¹⁶. Cabe aclarar que esta actividad se realizaba por delegados del comerciante o por algún comerciante local, haciéndolo siempre en territorio extranjero, sin importar que se transportara las mercancías de forma terrestre o marítima.

La anterior figura llegó al Virreinato de Nueva Granada¹⁷, del que hizo parte el país, por intermedio de las Ordenanzas de Bilbao, que mantuvo algunos aspectos jurídicos de la Commenda, pero estableció otras particularidades especiales como el hecho de que adquirió el nombre de comisiones, se nombraron a los intervinientes del acto, como comitente y comisionario, se fijaron reglas para el transporte de las mercaderías de forma terrestre o marítima, por primera vez se habló del derecho de comisión, de encargos, de formas de pago, de órdenes específicas que debían cumplirse de forma imperativa, de la ejecución del encargo como propio y de hacerlo por cuenta y riesgo de los dueños de la mercadería¹⁸, sin duda creando una figura jurídica distinta y nueva, asimilándose todo lo anterior a un verdadero mandato sin representación moderno.

En la República de la Nueva Granada, la actividad de los comisionistas fue regulada por el Código de Comercio de 1853, en sus artículos 80 a 136¹⁹, en donde de forma íntegra se describió su actividad, sus obligaciones, el grado de responsabilidad, pagos y comisiones así como también, algunos aspectos asociados al comitente.

Posteriormente²⁰, la comisión fue regulada de forma específica en el Código de Comercio Terrestre, en sus artículos 333 a 395, aplicándose para cualquier asunto de

¹⁶ Claudio Javier Albornoz Venegas, “contrato de comisión naturaleza jurídica y tributación” (tesis para optar por el título de licenciado en ciencias jurídicas y sociales, Universidad de Chile, (2011), págs. 15-19, http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/111832/de-albornoz_c.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

¹⁷ El Virreinato de Nueva Granada duro desde 1717 hasta 1822, periodo de tiempo que no fue continuo debido a las constantes revueltas independentistas. “ Banco de la República, red cultural del Banco de la República de Colombia”, El virreinato de la nueva granada, acceso el día 24 de abril de 2020, <https://www.banrepcultural.org/biblioteca-virtual/credencial-historia/numero-20/el-virreinato-de-la-nueva-granada>

¹⁸ Ordenanzas de la Ilustre Universidad y Casa de Contratación de Bilbao, capítulo 12 de las comisiones entre mercaderes, modo de cumplirlas, y lo que se ha de llevar por ellas, numerales I, II, III, IV, V, VI, VII, VIII, IX, X, XI, XII, XIII, XIV, XV.

¹⁹ Ver artículos 80 a 136 del Código de Comercio de 1853.

²⁰ Periodo en el que el país se denominaba Estados Unidos de Colombia.

naturaleza mercantil²¹, en este punto es importante reconocer que todavía en el país para la época de vigencia de este Código no existía un mercado de valores en sentido estricto, pero si algunas aproximaciones a él como el hecho de regular de forma íntegra la actividad de los agentes de cambio y algunas operaciones similares a valores²².

Para la época las corporaciones de élite²³ buscando dispersar la propiedad en un mayor número de personas, a través de cotizaciones de forma sectorizada y esporádicamente, ponían en venta sus acciones por intermedio de medios masivos de comunicación²⁴, aplicando las reglas de transferencia de acciones generaron pequeños mercados, que ya empezaban a dilucidar los problemas de propiedad y administración del derecho corporativo²⁵. Lo anterior no implicaba tener un mercado bursátil organizado, ya que no existía ninguna bolsa de valores en el país y tampoco ninguna regulación.

Nuestro actual Código de Comercio, en sus artículos 1304 a 1307 antes de ser derogados²⁶, reconoció la existencia de un contrato especial para la compra y venta de valores a través de comisionistas de bolsa, regulando de forma específica algunas de sus obligaciones y estableciendo algunas prohibiciones.

A pesar de todo lo anterior la expresión comisión bursátil no es propia de las regulaciones existentes y tampoco jurisprudencialmente establecida por las Cortes de

²¹ Ver artículo 336 del Código de Comercio Terrestre. JORGE ORTEGA TORRES, Código de Comercio Terrestre, (Bogotá, Temis, 1953), Pág.133.

²² GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo 1, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 143.

²³ Este término es utilizado por Robert C Means para explicar un tipo de sociedad comercial que estuvo presente en Colombia, donde sus accionistas pertenecían a la clase alta de una determinada ciudad o región. ROBERT C MEANS, desarrollo y subdesarrollo del derecho comercial: corporaciones y derecho corporativo en la Colombia del siglo XIX, capítulo quinto, (Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2011), pág. 347.

²⁴ Debido a las investigaciones hechas por Robert C Means se encuentra que aproximadamente 39 sociedades de la época ofrecieron sus acciones por intermedio de periódicos como el Espectador en Bogotá y el Colombiano en Medellín, que permitieron darle difusión masiva. Siendo esta una forma de mitigar el hecho de que no existía un mercado público organizado donde se ofrecieran estos valores. *Ibíd.*, pág. 348.

²⁵ *Ibíd.*

²⁶ Artículos que fueron derogados por el decreto extraordinario 1172 de 1980.

nuestro país, si bien como se ha visto la comisión siempre ha estado presente y se han regulado aspectos relativos a la comisión sobre valores, este término es una adaptación que se hace de la doctrina jurídica española²⁷, al considerar su pertinencia para referirse a un negocio jurídico que tiene la connotación de ser especial y que se desarrolla en escenarios mercantiles, fuera de lo común. Razón por la cual se utilizará este vocablo en el texto.

La celebración de contratos de comisión bursátil obedece a una necesidad económica²⁸ que facilita el intercambio de una modalidad muy especial de objetos, rompiendo con paradigmas tradicionales utilizados para negociar, en Colombia debido al profesionalismo y especialidad de la actividad bursátil²⁹ para cierta clase de inversionistas y dependiendo el tipo de mercado al que se concurra, se requerirá que las transacciones sobre valores se realicen a través de la figura jurídica de la comisión bursátil.

La ejecución de este negocio implica una labor típica de intermediación, que se realiza en el mercado de valores³⁰ y que requiere para su negociación de actores que acerquen entre sí ofertas y aceptaciones³¹, donde cualquier persona tenga acceso a la

²⁷ JOSÉ LUIS GARCÍA PITA Y LASTRES, incidencia de la reforma del derecho del mercado de valores, sobre el régimen del contrato de comisión bursátil, (la Coruña, 2008), págs. 370-371.

²⁸ En este punto se comparte la posición de Jaime Alberto Arrubla al afirmar la existencia de ventajas a nivel económico de este contrato, entre las que destaca la reserva del comitente al negociar en una plaza que no conoce, el buen nombre, el crédito y la profesionalidad de la que goza el comisionista. JAIME ALBERTO ARRUBLA PAUCAR, contratos mercantiles, tomo I, el contrato de comisión, (Bogotá, editorial, Dike, 2002), págs. 414-416.

²⁹ El término especialidad de la actividad bursátil, se asocia al de actividad de interés público que involucra la posibilidad de intervención del estado y la posibilidad de generar un orden económico justo, que haga a los mercados más equitativos. Constitución Política de Colombia, título XII, del régimen económico y de la hacienda, capítulo 1, Legis, Art. 335.

³⁰ La expresión mercado de valores abarca una gran cantidad de conceptos, en él se incluyen todos los actores que participan en él como” agentes, instituciones, instrumentos, y formas de negociación que interactúan facilitando la transferencia de capitales para la inversión a través de la negociación de valores, que por regla general son de mediano y largo plazo”. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA, conceptos básicos del mercado de valores, Bogotá, 2008, pág. 2.

³¹ Se hace la aclaración de que esta actividad se hace con el fin de cumplir con las instrucciones dadas por los comitentes, que generan la necesidad de ofrecer o comprar determinados valores y nada tienen que ver con la mediación de los contratos de corretaje. GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo III intermediación en el mercado de valores, capítulo único, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), págs. 3- 4.

posibilidad de comprar o vender valores³², productos de una primera emisión³³ o que ya hayan sido negociados de manera previa³⁴.

Para que los inversionistas puedan participar en los mercados con la compra y venta de valores, así como también realizar cualquier transacción que involucre un valor³⁵, se requiere de la celebración de estos negocios, siendo de vital importancia para los mercados, y convirtiéndose en una “necesidad legal”³⁶, porque permiten el desarrollo de otros contratos del mercado de valores, como el caso de las compraventas de valores, las operaciones de repo³⁷ y las ventas en corto³⁸.

La comisión bursátil debe celebrarse por intermedio de una sociedad comisionista de bolsa que es la única autorizada para desarrollar este tipo de operaciones, que deberá actuar en nombre propio y por cuenta ajena, asimilándose tal figura al mandato sin representación³⁹, donde esta ejecutará un acto o varios actos de comercio con valores, catalogados así de conformidad con el numeral 7 del artículo 20 del Código de Comercio⁴⁰, por cuenta y riesgo del inversionista y de conformidad con sus instrucciones.

³² A esta actividad se le suele denominar con el término mercado principal.

³³ A esta actividad se le suele denominar con el término mercado primario.

³⁴ A esta actividad se le suele denominar con el término mercado secundario.

³⁵ Se comparte el concepto expuesto por Guillermo Quiroga, al establecer que el contrato de comisión bursátil tiene como finalidad la compra y venta de valores, así como también realizar cualquier tipo de transacción sobre valores, porque las actividades que desempeñan los intermediarios, llevan implícitos la gestión en nombre propio pero por cuenta ajena. GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.79.

³⁶ JOSÉ LUIS GARCÍA PITA Y LASTRES, incidencia de la reforma del derecho del mercado de valores, sobre el régimen del contrato de comisión bursátil, (la Coruña, 2008), pág. 378.

³⁷ Las de repo o reporto son operaciones de recompra de valores que consisten en que el enajenante transfiere la propiedad de valores al adquirente a cambio de dinero y al mismo tiempo este se compromete a posteriormente transferir los mismo valores (especie) por una suma de dinero al enajenante. DANIEL RINCÓN VARGAS, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo IX, Contratos de repos, simultaneas y transferencias temporales de valores , (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.266.

³⁸ *Ibíd.*

³⁹ JOSÉ ARMANDO BONIVENTO JIMÉNEZ. Contratos mercantiles de intermediación, (Bogotá editorial librería del profesional 1999). Págs. 110 - 113.

⁴⁰ Código de Comercio, numeral 7, Art 20.

Al ser este un contrato se rige por las normas previstas en el Código Civil⁴¹ y el Código de Comercio⁴² referentes a la formación del consentimiento, celebración, ejecución y terminación, en este punto se comparte la posición de Guillermo Quiroga Barreto, quien afirma la existencia de requisitos de validez⁴³ (capacidad⁴⁴, consentimiento libre y exento de vicios⁴⁵, el objeto lícito⁴⁶ y la causa lícita⁴⁷) y de la existencia⁴⁸ (consentimiento⁴⁹, objeto⁵⁰, causa y los elementos de la esencia⁵¹).

Este negocio jurídico tiene unas características específicas, al ser considerado como oneroso, consensual, típico, bilateral, de ejecución instantánea, intuitu persona, de deberes específicos y con un alto grado de buena fe contractual en su ejecución. Que pasarán a explicarse a continuación:

⁴¹Código Civil, Arts. 1502, 1503, 1504, 1508, 1509, 1510, 1511, 1512, 1513, 1514, 1515, 1516, 1517, 1518, 1519, 1521, 1523, 1524.

⁴² Código de Comercio, Arts. 845, 846, 850, 851, 852, 853, 854, 855, 863, 864, 870, 871, 1288.

⁴³ Son aquellos requisitos sin los que el contrato derivaría en nulo. GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.80.

⁴⁴ También denominada capacidad negociadora, que en estricto sentido implica que una persona pueda adquirir por sí mismo derechos o contraer obligaciones. GUILLERMO OSPINA FERNÁNDEZ Y EDUARDO OSPINA ACOSTA, teoría general del contrato y del negocio jurídico, actos gratuitos y onerosos, capítulo IV, (Bogotá, Temis, 2005) pags.86-87.

⁴⁵ Este requisito implica que la forma en la que se exterioriza la voluntad en el contrato, debe estar exenta de cualquier tipo de vicio del consentimiento que la pueda invalidar, vicios como el error, la fuerza o el dolo. *Ibíd.*, págs. 179-180.

⁴⁶ Este requisito necesariamente implica que “el contenido del negocio jurídico no debe ser contrario al orden público ni a las buenas costumbres” *Ibíd.*, págs. 244- 245.

⁴⁷ La causa lícita implica que el motivo que induce a contratar debe estar acorde con el orden público y las buenas costumbres. RICARDO URIBE HOLGUÍN. De las obligaciones y del contrato en general, condiciones del contrato, capítulo IV, (Bogotá, Temis, 1982), pág. 200.

⁴⁸ Son aquellos requisitos sin los cuales el contrato no existe o derivaría en otro. GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.80.

⁴⁹ Implica la manifestación recíproca de la voluntad de las partes que encuentra un punto de contacto en las obligaciones que asume cada uno de los contratantes y que está encaminada a la producción de efectos jurídicos, que per se implica una oferta y su posterior aceptación, *Ibíd.*

⁵⁰ En estricto sentido este requisito implica la prestación, que es una conducta que puede ser de dar, hacer o no hacer, y que recae sobre la compraventa de valores o cualquier transacción. *Ibíd.*, pág. 81.

⁵¹ Para este tipo contractual existen dos elementos de la esencia, el primero de ellos es el encargo que se le realiza a la comisionista, ligada a la compra y venta de valores o a transacciones sobre los mismos y el segundo la remuneración de la comisionista por el desempeño de la actividad. *Ibíd.*, pág. 83.

Su onerosidad se debe a que, reporta beneficios económicos⁵² tanto para comitente y comisionista, con respecto al primero este se ve beneficiado ya sea por la compra de los valores que le pueden generar rendimientos económicos de toda clase o fruto de la venta al recibir su precio y el segundo por la comisión que obtiene en el desempeño de su labor como intermediario del mercado, que podrá ser fijada en un porcentaje o en un valor fijo.

Es un contrato de naturaleza consensual porque solo requiere del acuerdo de voluntades entre comisionista y comitente, para que se perfeccione y nazca a la vida jurídica, ya sea que el acuerdo se realice de forma expresa; verbalmente o por escrito o de manera tacita, de conformidad a la interpretación del artículo 1288 del Código de Comercio, al afirmar que el no rechazo del encargo por parte del comisionista, haría nacer el acto a la vida jurídica⁵³.

Respecto de este punto es importante realizar una precisión, porque en ocasiones y debido a la complejidad, los riesgos y las altas cuantías de estos actos, las comisionistas exigen garantías antes de ser celebrados, situación que bajo ninguna circunstancia lo hace solemne, pero que si podría pasar que en la práctica se desnaturalizara la figura.

Con respecto a su tipicidad es importante tener en cuenta que si bien la comisión es un contrato típico, porque está regulado en los artículos 1287 a 1311 del Código de Comercio, la comisión bursátil no está regulada de forma específica en ninguna ley. Lo anterior permite poner de presente la posición de Arrubla Paucar⁵⁴ con respecto a la atipicidad en los contratos, siendo este un problema para el de grados, que expone de la siguiente manera, el primer grado lo asocia a los requisitos de existencia y validez que

⁵² La onerosidad está asociada con el concepto utilidad, en donde necesariamente la celebración del contrato genera un provecho de naturaleza económica a sus partes. GUILLERMO OSPINA FERNÁNDEZ Y EDUARDO OSPINA ACOSTA, teoría general del contrato y del negocio jurídico, actos gratuitos y onerosos, capítulo IV, (Bogotá, Temis, 2005) pag.53.

⁵³ GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.83.

⁵⁴ Para Arrubla Paucar la cuestión de la tipicidad es una forma de organización de los contratos que están regulados en la ley. JAIME ALBERTO ARRUBLA PAUCAR, Contratos mercantiles, tomo III, contratos atípicos, 7 edición, (Medellín, Dike, 2008), pág. 32.

deben estar presentes en todo acto⁵⁵ y el segundo grado se refiere a los contratos en particular y su regulación en la ley⁵⁶.

Lo que para el caso de la comisión bursátil se concluye que es un contrato típico, con respecto al primer grado, este, así como cualquier otro acto deben cumplir con los requisitos establecidos de forma íntegra en los artículos 822 a 886 del Código de Comercio y el 1494 a 1591 del Código Civil, para el segundo grado existen regulaciones asociadas al mismo que se encuentran dispersadas en el Código de Comercio, el decreto 2555 de 2010 y demás regulaciones pertinentes del sector, reglamentando buena parte y dejando algunas cosas a la autonomía de la voluntad privada de los contratantes, que en ocasiones también está asociada incluso a la costumbre del sector bursátil.

Para concluir Arrubla afirma que los contratos atípicos en realidad son muy pocos porque siempre se encuentran regulaciones en la ley o incluso en la costumbre⁵⁷ y que en la mayoría de casos existen atipicidades de tipo parcial que se asocian al hecho de que el legislador no puede prever todos los escenarios posibles de regulación⁵⁸.

Es bilateral porque genera obligaciones para ambas partes, tanto para la comisionista de bolsa como para el comitente, con respecto a la primera se puede destacar la compra o venta valores de acuerdo con las instrucciones del comitente y para el segundo el pago de la remuneración.

Es de ejecución instantánea porque sus obligaciones se cumplen en un momento específico, en que se realiza la venta o la compra de los valores o se celebra cualquier transacción sobre estos instrumentos, en ese mismo momento se agota, aunque en algunos

⁵⁵ JAIME ALBERTO ARRUBLA PAUCAR, Contratos mercantiles, tomo III, contratos atípicos, 7 edición, (Medellín, Dike, 2008), págs. 29-30

⁵⁶ *Ibíd.*

⁵⁷ *Ibíd.*, págs. 33-34.

⁵⁸ *Ibíd.*, pág. 30.

casos parezca en contraposición que se cumplen las obligaciones extendiéndose en el tiempo, circunstancia que está asociada a la celebración de otro tipo de negocios⁵⁹.

Es *intuitu personae* porque se celebra teniendo en cuenta las características especiales de un contratante, en este caso el comisionista, persona jurídica que requiere de unas calidades profesionales muy altas que debe acreditar ante la Superintendencia Financiera para poder funcionar y conservar su facultad, al igual que en muchas ocasiones en etapas precontractuales los factores experiencia, reputación comercial, patrimonio y costos operacionales son determinantes para la toma de una decisión. Características que resultan ser importantes, que de no ser celebrado por una comisionista, podría generar en una nulidad absoluta por violar una norma de orden público, así como también generar un *error in personae* al ser celebrado de forma equivocada con la sociedad que no presenta las características requeridas.

Es de deberes específicos, puesto que la actividad de intermediación que desempeñan las comisionistas de bolsa, son catalogadas como de intereses público y por esta razón requieren del cumplimiento de estándares calificados en su ejecución para que así existan garantías y seguridad para al comitente, es por esta razón que en etapas precontractuales, en la ejecución e incluso post-contractualmente, se debe actuar con diligencia, transparencia, guardando la debida reserva, cumpliendo con dar información adecuada, realizando labores de asesoría, actuando con profesionalismo en la ejecución de sus actos y cumpliendo a cabalidad con las instrucciones del inversionista⁶⁰.

Es de especialísima buena fe contractual⁶¹ aunque esto en todos los contratos es un elemento implícito, el de comisión de valores requiere de la buena fe en su máximo

⁵⁹ Como podría ser el caso de contratos de administración de valores donde las comisionistas de bolsa administran portafolios de clientes.

⁶⁰ Las instrucciones que da el comitente en ejercicio del contrato de comisión bursátil son determinantes para el encargo que realiza la comisionista, porque esto podría determinar la responsabilidad y las sanciones, aquellas pueden darse de forma escrita o incluso por teléfono siempre y cuando quede prueba de la grabación.

⁶¹ Este es un término que acuña Hernán Fabio López reconocido autor del área de derecho de seguros que es pertinente poner de presente, puesto que allí se utiliza la expresión especialísima buena fe para referirse a

esplendor, porque de no hacerlo así la comisionista de bolsa podría ser sancionada al incumplir sus deberes como intermediaria de valores⁶², siendo muchísimo más exigente el comportamiento que debe adoptar, de igual forma en este caso es importante realizar una precisión pues la buena fe a la que se hace referencia es la objetiva⁶³.

Para Garrigues⁶⁴ existen tres tipos de contratos de comisión según el tipo de instrucciones que da el comitente, el primero los imperativos aquellos donde las órdenes son de estricto cumplimiento y el no acatarlas acarrearía responsabilidad, el segundo los facultativos donde la comisionista decide cómo actuar, pero siempre acoplada a sus deberes como intermediaria de valores y tercero los indicativos donde el comitente imparte algunas órdenes y las otras las deja a la comisionista⁶⁵. En el país se pueden adoptar cualquiera de estas tres formas según lo considere pertinente el inversionista.

Las normas que regulan el contrato de comisión bursátil se resumen de la siguiente forma:

- 1) Código de Comercio artículos 1287 a 1311. Artículos que regulan el contrato de comisión.

las sanciones que existen cuando existe reticencia o inexactitud por la declaración del estado del riesgo. HERNÁN FABIO LÓPEZ, comentarios al contrato de seguro, (Bogotá, editorial. Duprè, 2010), págs.79-81.

⁶² En Colombia es posible que la comisionista de bolsa sea sancionada por la Superintendencia Financiera o por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), o siendo incluso posible de forma simultánea por los dos, esta circunstancia fue estudiando por la Corte Constitucional en su sentencia C- 692-07, que estableció que con las funciones que cumple el AMV no se está usurpando las de la Superfinanciera, estando incluso facultado el Autorregulador para sancionar con ocasión a su función reguladora dentro del mercado.

⁶³ La buena fe objetiva entendida como aquel estándar de conducta que implica actuar de forma honrada, honesta, transparente y diligente en las relaciones jurídicas. MARTHA LUCÍA NEME VILLAREAL, “Buena fe subjetiva y buena fe objetiva. Equívocos a los que conduce la falta de claridad en la distinción de tales conceptos”, Revista de derecho privado Externado, núm. 17, Universidad Externado, 2009, pág. 49-50.

⁶⁴ JOAQUÍN GARRIGUES DÍAZ- CABAÑETE, tratado de derecho mercantil, tomo II, vol. 1, (Madrid, revista de derecho mercantil, 1963), pág. 466.

⁶⁵ GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.82.

2) Código de Comercio artículos 1262 a 1286. Artículos que regulan el contrato de mandato, que pueden ser aplicados mientras no pugnen con la naturaleza de la comisión, por remisión expresa del artículo 1308.

3) Ley 964 de 2005. Esta ley regulo el concepto de valor, el de intervención, intermediación y creación del SIMEV.

4) Decreto 2555 de 2010. Norma que regula el sector financiero, asegurador y bursátil en Colombia.

- Parte 2, Libro 9, título 20 artículo 2.9.20.1.1.
- Parte 7, libro 3, artículos 7.3.1.1.1, 7.3.1.1.2, 7.3.1.1.3.

5) Circular básica jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia. Aspectos relativos a las sociedades comisionistas de bolsa.

- Parte 3 mercado desintermediado⁶⁶, título 3, capítulo 1, numeral 4 operaciones de intermediación de bajo monto en el mercado de valores.

6) Conceptos jurídicos de la Superintendencia Financiera de Colombia. Disposiciones que permiten la interpretación del contrato de comisión⁶⁷.

7) El reglamento general de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

- Artículos 3.2.1.3.2.2, 3.4.2.2 y 6.2.1.1.

⁶⁶ El mercado desintermediado es aquel donde no existen intermediarios que transformen plazos y riesgos. NÉSTOR HUMBERTO MARTÍNEZ NEIRA, cátedra de derecho bancario colombiano, (Bogotá, Legis, 2003), pág. 189.

⁶⁷ Como el 2014052917-001 de 2014 y el 2011021995-001 de 2011.

- 8) La circular única de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.
- 9) El reglamento, las cartas circulares y las decisiones que emite el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV). Disposiciones que permiten tener interpretaciones del contrato y de las sociedades comisionistas de bolsa.
- 10) Ley 1328 del 2009. Normas que regulan la protección al consumidor financiero.
- 11) La autonomía de la voluntad privada, como norma principal que disciplina esta operación.

1.2. Partes del contrato

Por disposición de la ley 45 de 1990⁶⁸ y el decreto 2555 de 2010⁶⁹ las sociedades comisionistas de bolsa, las comisionistas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*⁷⁰ y las comisionistas de valores independientes son las únicas en Colombia, que de forma privativa pueden ocupar la calidad de parte contractual como comisionista en un contrato de comisión bursátil, el estado reservó esta actividad, que con anterioridad se venía desarrollando por personas naturales en su condición de comisionistas afiliados a las distintas Bolsas de Valores, a personas jurídicas profesionales que desempeñasen labores típicas de intermediación.

⁶⁸ Ley 45 de 1990, Art.7.

⁶⁹ Decreto 2555 de 2010.

⁷⁰ Las comisionistas de bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, negocian valores y productos agropecuarios y agroindustriales a través de la bolsa mercantil de Colombia, que se puede definir como, “Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* son sociedades anónimas que tienen como objeto organizar y mantener en funcionamiento un mercado público de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* sin la presencia física de los mismos, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en dichas bolsas. En desarrollo de su objeto social las bolsas deben garantizar a quienes participen en el mercado y al público en general, condiciones suficientes de transparencia, honorabilidad y seguridad”. Decreto 2555 de 2010, Art. 2.11.1.1.1.

Para adquirir la calidad de comisionista se requiere pedir autorización a la Superintendencia Financiera de Colombia, quien examinará que la persona jurídica esté debidamente constituida como sociedad anónima, que en sus estatutos su objeto social sea la celebración de contratos de comisión de forma exclusiva, que se acredite un capital mínimo así como también sus respaldos, que se cuente con fondos de garantías y se acrediten otros requisitos operacionales y contables que permitan su eficaz funcionamiento.

Otro requisito adicional es la inscripción que deben hacer los intermediarios del mercado en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), para que puedan actuar dentro del mismo y llevar a cabo las operaciones pertinentes.

En ejecución del contrato de comisión bursátil, estas serían sus obligaciones principales:

- Realizar cualquier transacción, asociada a valores, que el comitente encomiende.
- Desempeñar de forma personal el encargo⁷¹.
- Seguir a cabalidad las instrucciones dadas por el comitente.
- Obrar con diligencia y buena fe en su ejecución.
- Abstenerse de actuar por fuera de las instrucciones dadas por el comitente.
- Guardar la debida reserva de las operaciones⁷².
- Llevar registro de las operaciones de forma interna⁷³.
- Realizar en caso de ser necesario el correspondiente registro en Deceval⁷⁴.

⁷¹ GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.91.

⁷² *Ibíd.*, pág. 92.

⁷³ *Ibíd*

⁷⁴ El Depósito Centralizado de Valores es una sociedad anónima de la que es accionista la Bolsa de Valores de Colombia, en ella se realiza una labor muy importante para nuestro mercado de valores, porque desmaterializa los valores, los custodia, lleva el registro de los cambios de propiedad, de las limitaciones al dominio y de las medidas cautelares.

- Rendir cuentas de la gestión desempeñada⁷⁵

Cabe hacer claridad que las obligaciones que se ejecutan en el encargo concernientes a la obtención de rentabilidad de la inversión son de medios, ya que la comisionista no se hace responsable por asegurar la obtención de rendimientos, mientras que en obligaciones como las de hacer registros, rendir cuentas de la gestión y guardar la debida reserva, se consideran de resultado.

Con respecto a la calidad de comitente, la puede tener toda aquella persona natural o jurídica que tenga la intención de acudir al mercado de valores a comprar o a vender valores, teniendo capacidad comercial para hacerlo y fungiendo como inversionista individual, que por regla general utilizara recursos propios provenientes de excedentes de capital o se apalancara⁷⁶.

En su ejecución estas serían sus obligaciones más comunes:

- En caso de ser necesario, transferir a la comisionista los recursos para llevar a cabo las operaciones.
- Pagar la comisión a la comisionista por sus servicios.
- Rembolsar los gastos que ocasionó la gestión⁷⁷.

⁷⁵ GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.90.

⁷⁶FELIPE ALFONSO RINCÓN OSPINA, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección VI, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 99.

⁷⁷ GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.89.

1.3. Objeto del contrato

El objeto de los contratos es la prestación, que consiste en una conducta humana positiva (dar, hacer) o negativa (no hacer), que deberá ser determinada o al menos determinable, así como también ser lícita⁷⁸.

En este tipo de negocios se derivan diversas obligaciones para la comisionista, que en un primer momento serán de hacer, al tener que celebrar un acto o actos de comercio asociados a la realización de transacción con valores y de dar en los casos en que sea necesario entregar el precio de las ventas y demás documentos que puedan certificar la propiedad de los valores.

Para el comitente surgen obligaciones de dar al tener que pagar la comisión y en algunos casos proveer de los recursos necesarios a la comisionista, para llevar a cabo las operaciones encomendadas.

Como el objeto contractual de la comisión bursátil recae sobre los valores, en nuestra legislación este término es definido como primero, todo derecho de naturaleza negociable segundo, que es producto de una emisión tercero, que tenga como objeto o como efecto la captación de recursos de público⁷⁹ y cuarto que cuente con la aprobación del Gobierno Nacional para ser considerado como valor⁸⁰, noción que esta intrínsecamente ligada al concepto de mercado de valores tal como lo explica Néstor Raúl Fagua, involucrando todas sus etapas desde la creación hasta su posterior negociación.

⁷⁸ GUILLERMO OSPINA FERNÁNDEZ, teoría general de los actos o negocios jurídicos, el objeto de los actos jurídicos, sección VI, (Bogotá, Temis, 1980), pág. 246.

⁷⁹ Ley 964 de 2005, Art. 2.

⁸⁰ NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE, Régimen del mercado de valores, tomo I, introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 235.

Para tener un poco más de claridad sobre la noción se procederá a estudiar cada uno de sus elementos de forma muy general, puesto que se escaparía del verdadero objeto de esta investigación.

Con respecto a su negociabilidad es importante tener en cuenta que para ello, se requiere que el derecho se encuentre incorporado en algún documento ya sea de forma física o como es más común en la actualidad en medios electrónicos⁸¹, lo anterior garantizará la existencia como tal del instrumento, que podrá ser transferido a través de mercados organizados o mercados mostradores.

Que sea producto de una emisión es una característica ligada a la creación de los valores que en este tipo de circunstancias debe hacerse a través de ofertas públicas de valores o por intermedio ofertas privadas, según las circunstancias que determine la ley y por sociedades que estén autorizadas legal y estatutariamente para el efecto.

Que tenga como objeto o efecto la captación de recurso del público implica que el objetivo de la emisión de valores está ligado a la obtención de recursos que serán para el emisor.

El reconocimiento que realiza el gobierno nacional es requisito para la existencia de los valores, si bien se considera anti técnico y contrario a los constantes avances del sector bursátil, es necesario que mediante decretos se le dé esa connotación, de lo contrario no podrán ser valores. Como en el caso de los derechos fiduciarios que tienen las características propias de estos instrumentos, pero que por falta de reconocimiento no son valores⁸².

⁸¹ NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE, Régimen del mercado de valores, tomo I, introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 235.

⁸² JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO Y GERMÁN ABELLA ABONDANO. Derechos fiduciarios y mercado de valores, reflexiones frente a la normativa colombiana, (Bogotá, editorial Universidad de los Andes, 2013) págs. 60-62.

Los valores que son objeto de negociación en contratos de comisión deben estar inscritos, primero en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) de forma previa antes de ser negociados, registro que lleva la Superintendencia Financiera y que hace parte del Sistema Integral de Información del Mercado de valores (SIEM) y segundo las sociedades emisoras de los valores necesariamente listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, cuando nos referimos solo a mercados organizados.

Estos instrumentos se clasifican de tres formas la primera, según el derecho que incorporan; que a su vez pueden ser de contenido crediticio⁸³, de participación⁸⁴, representativos de mercaderías⁸⁵ y mixtos⁸⁶ La segunda, según los rendimientos que a su vez pueden ser de dos tipos; los de renta fija⁸⁷ o de renta variable⁸⁸ y tercero según la forma como se transfieren; a la orden⁸⁹, al portador⁹⁰ y nominativos⁹¹.

⁸³ Los valores de contenido crediticio son aquellos que conceden un derecho de crédito, al pago de una suma de dinero con sus respectivos rendimientos, en un tiempo determinado.

⁸⁴ Los valores de participación son aquellos que permiten obtener beneficios dentro de un patrimonio o una sociedad, conceden derechos políticos y patrimoniales. NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 269.

⁸⁵ Los valores representativos de mercaderías conceden un derecho sobre la propiedad de una determinada mercadería. Carlos Fradique Méndez y la BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, guía del mercado de valores, Bogotá, 2014, pág. 49, https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-7ca0c036_147b6b20b27_5e970a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b.

⁸⁶ Este tipo de valores conceden por un lado un derecho de crédito a verse beneficiados por una suma líquida de dinero y por otro, a una participación dentro de un patrimonio o una sociedad. Un claro ejemplo de esto son los BOCEAS.

⁸⁷ Son aquellos que permiten determinar o al menos ser determinables de forma anticipada, en cuanto a los beneficios que se van a obtener.

⁸⁸ En este caso no es posible determinar de forma anticipada los benéficos que se obtendrán, porque está supeditado a los rendimientos futuros en una sociedad o en un patrimonio.

⁸⁹ Estos valores son transferidos por endoso, y será propietario quien lo tenga en su poder y aparezca como endosatario. Carlos Fradique Méndez y la BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, guía del mercado de valores, Bogotá, 2014, pág. 49, https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-7ca0c036_147b6b20b27_5e970a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b.

La ley 964 de 2005 trae un listado sobre los valores que pueden ser objeto de negociación en un contrato de comisión, entre los que se destacan las acciones⁹², los bonos⁹³, los papeles comerciales⁹⁴, los certificados de depósitos de mercancías⁹⁵, los títulos o derechos provenientes de procesos de titularización⁹⁶, los títulos representativos de capital de riesgo⁹⁷, los certificados de depósito a término⁹⁸, las aceptaciones bancarias⁹⁹, las

⁹⁰ Son aquellos valores que permiten su transferencia con la simple entrega y a partir de ello se presumirá la propiedad. *Ibíd.*

⁹¹ Estos valores solo producen su transferencia a través de la inscripción en el libro del emisor. *Ibíd.*

⁹² Las acciones son un tipo de valor que representa el capital social en una sociedad anónima, que es de renta variable y de participación, que otorga derechos políticos y económicos a su propietario, negociándose libremente atendiendo a las reglas de transferencia nominativas, que para su negociación en bolsa deben estar inscritas. *Ibíd.*, págs. 56-57.

⁹³ Son un tipo de valor que representa una parte dentro de un crédito colectivo, caracterizados por ser de renta fija, redimibles hasta en un año, transferibles de forma nominativa, al portador o a la orden. CARLOS ANDRÉS ARCILA SALAZAR, “Algunas consideraciones generales sobre los bonos”, *Revista de derecho privado*, núm. 50, Universidad de los Andes, 2013, págs. 7-8.

⁹⁴ Los papeles comerciales son valores que representan un instrumento de contenido crediticio con un vencimiento no menor a 15 días y no mayor a un año, que tiene reglas muy especiales para su emisión con respecto a su monto y a las características, en este punto se comparte la posición de Néstor Raúl Fagua al considerar la definición de los papeles comerciales en el decreto 2555 como innecesaria por asimilar su naturaleza a los pagarés. NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 274.

⁹⁵ Los certificados de depósitos de mercancías son valores muy especiales emitidos por almacenes generales de depósito que son representativos de mercaderías, incorporando en ellos el derecho sobre determinadas mercancía. *Ibíd.*

⁹⁶ Son valores provenientes de complejos procesos de titularización de activos, que involucran muchos actores en su estructuración, teniendo como objetivo la obtención de liquidez, pudiéndose titularizar inmuebles, flujos de dinero, títulos, entre otros, logrando la movilización del activo a un patrimonio autónomo, quien emitirá los títulos que pueden ser de contenido crediticio, de participación o mixtos, sometidos a reglas muy especiales como la autorización de la superintendencia financiera para la creación de estos títulos. Decreto 2555 de 2010, Art. 5.6.1.1.1, 5.6.1.1.2, 5.6.1.1.3, 5.6.1.1.4, 5.6.1.1.5, 5.6.1.1.6, 5.6.1.1.7, 5.6.1.1.8, 5.6.1.1.9.

⁹⁷ “En consecuencia se trata de cualquier clase de títulos que permita la consecución de recursos de capital de riesgo, incluidos los que puedan ser emitidos por fondos o patrimonios autónomos creados en virtud de contratos de fiducia mercantil, con el objeto de hacer inversiones de riesgo para la capitalización de empresas” NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 275. “Venture money is not long-term money. The idea is to invest in a company’s balance sheet and infrastructure until it reaches a sufficient size and credibility so that it can be sold to a corporation or so that the institutional public-equity markets can step in and provide liquidity. In essence, the venture capitalist buys a stake in an entrepreneur’s idea, nurtures it for a short period of time, and then exits with the help of an investment banker”. BOB ZIDER, “how venture capital works”, *Harvard business review magazine*, Harvard University, 1998, pág. 132.

⁹⁸ El certificado de depósito a término es un título valor que representa el derecho crediticio derivado del depósito de dinero a un plazo y bajo unas condiciones estipuladas por las partes de conformidad con los

cédulas hipotecarias¹⁰⁰, los títulos de deuda pública¹⁰¹ y los derivados estandarizados¹⁰². Es importante tener en cuenta que este listado es enunciativo lo que implica que pueden existir otros instrumentos catalogados como valores.

Otros instrumentos que puede ser considerados como valores son los *commodities*¹⁰³ plasmados en certificados de depósitos de mercaderías, certificados fiduciarios con subyacentes y contratos¹⁰⁴ que se negocian en sistemas organizados como el de la Bolsa Mercantil de Colombia y que para hacerlo requiere de contratos de comisión celebrados con comisionistas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, y los valores de financiación colaborativa que son producto de actividades de

parámetros establecidos por la ley. Superintendencia financiera de Colombia, concepto N° 2004022442-1, 2004.

Para efectos de nuestro estudio lo entendemos como valor siguiendo las mismas características, donde su emisor es un establecimiento bancario.

⁹⁹ Catalogadas como especies de letras de cambio diseñadas para responder a necesidades del tráfico mercantil, “que incorporan obligaciones de pagar sumas ciertas de dinero por parte de un banco girador que figura como primer obligado”, importantes porque les dan seguridad a los acreedores y a los establecimientos bancarios en la medida en que pueden ser negociadas en el mercado secundario. JAIME EDUARDO SANTOS MERA y CARLOS A VÉLEZ RODRÍGUEZ, “aceptaciones bancarias”, Revista de derecho privado, núm. 3, Universidad de los Andes, 1988, págs. 56-58.

Son valores de contenido crediticio que han sido aceptados por establecimientos bancarios, en el que se respalda el importe de una operación comercial. NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 276.

¹⁰⁰ Son valores emitidos por establecimientos bancarios, donde su naturaleza es de contenido crediticio y están garantizados por todos los créditos hipotecarios que otorga un banco.

¹⁰¹ Los títulos de deuda pública son catalogados como valores de contenido crediticio y con un plazo para ser redimidos, emitidos por entidades estatales, entre las que se destacan la Nación que para hacerlo requiere de aprobación del Ministerio de Hacienda y conceptos favorables del Consejo Nacional de Política Económica, el COMPES y de la Comisión del Crédito Público, entidades descentralizadas del orden nacional y los entes territoriales así como sus entidades descentralizadas que requieren autorización del Ministerio de Hacienda y el DNP. Decreto 2681 de 1993, Art. 18, 19, 20.

¹⁰² “Los derivados son instrumentos o contratos cuyo precio se deriva de la evolución de los valores de uno o más activos que se denominan activos subyacentes y cuyo cumplimiento se realiza en un momento posterior (en el futuro) a aquel en el cual se celebra el contrato. De esta forma un derivado puede tener como subyacente sobre un activo físico como el maíz o una cifra como por ejemplo un índice accionario”.

“Estandarizados: Son aquellos contratos en los que las características como el activo subyacente, el tamaño del contrato, la fecha de vencimiento y el método de liquidación están predeterminadas. Éstos contratos pueden ser transados por medio de la Bolsa de Valores y su compensación y liquidación es realizada por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte”. AMV, Mercado de derivados estandarizados, Bogotá, 2016, acceso el 26 de abril de 2020, pág. 3, <https://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20160920132831.pdf>.

¹⁰³ Los *commodities* son valores supeditados a la negociación de materias primas y bienes de uso común, con un alto grado de volatilidad y de renta variable.

¹⁰⁴ Decreto 2555 de 2010, Art. 5.2.2.1.6, 5.2.2.1.7, 5.2.2.1.8.

financiación colaborativa o *crowdfunding*, donde se buscan recursos a través de infraestructuras electrónicas para el desarrollo de proyectos productivos de inversión¹⁰⁵.

1.4.Causas del contrato

La causa de los contratos es un elemento que está ligado a la razón que induce a contratar al comitente, en la comisión bursátil resulta de gran relevancia por ser un tipo de naturaleza especial, causas que podrían clasificarse de la siguiente manera:

1) La obtención de financiación: razón que lleva a los inversionistas a realizar ventas de valores, con el fin de obtener recursos para satisfacer alguna necesidad.

2) Invertir los excedentes de capital: decisión que permite a los inversionistas invertir sus recursos sobrantes o ahorrados en la compra de valores, buscando obtener rendimientos ya sea a largo o corto plazo.

3) Realizar especulaciones: razón que lleva a los inversionistas a realizar compras o ventas de valores movidos por informaciones que no están confirmadas (rumores), buscando generar ganancias en corto plazo¹⁰⁶.

4) Arbitraje: los inversionistas toman decisiones de compra o venta de valores con base en estrategias de inversión, que los inducen a comprar a precios menores en un determinado mercado, para posteriormente salir a vender en otros mercados a un precio mucho mayor y de ello obtener una ganancia¹⁰⁷.

¹⁰⁵ *Ibíd.*, Art. 2.41.1.1.1, 2.41.1.1.2, 2.41.1.1.3.

¹⁰⁶ FELIPE ALONSO RINCÓN OSPINA, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección VI, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 102.

¹⁰⁷ *Ibíd.*, pág. 104.

1.5. Diferencias con otras figuras contractuales

Si bien el contrato de comisión bursátil hace parte de la categoría diversa de contratos del mercado de valores¹⁰⁸, todos muy diversos entre sí, pero que en ocasiones debido al desconocimiento y a la alta especialidad de las operaciones, pueden generarse confusiones con otras figuras contractuales¹⁰⁹, en especial con respecto al contrato de corretaje.

El corretaje desarrolla una actividad típica de intermediación de valores¹¹⁰, que es encargada a un sujeto profesional, en el país esta actividad solo puede ser desarrollada por sociedades comisionistas de bolsa, comisionistas independientes y comisionistas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, tal como sucede con la comisión bursátil, sin embargo, la naturaleza contractual de este acto solo le permite actuar al sujeto profesional como corredor, siendo únicamente el puente de acercamiento entre posibles partes de un negocio que involucra necesariamente transacciones con valores y que incluso le permite según las instrucciones dadas por el mediado¹¹¹ inducir a contratar a la otra parte¹¹².

La diferencia sustancial con la comisión radica en el hecho de que las actividades de corretaje son catalogadas como labores de simple mediación¹¹³ donde se desempeñan una

¹⁰⁸ Este término fue adoptado por Germán Abella, para hacer referencia a los actos jurídicos celebrados en bolsas o por fuera de ellos, así como también para las operaciones producto de mercados primarios. GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO. Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo único, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.30.

¹⁰⁹ En el mercado de valores existen infinidad de figuras contractuales que son utilizadas para el desarrollo de operaciones, entre los que podemos destacar los contratos de administración de valores, el de corresponsalía, la compraventa de valores, el de underwriting, el de derivados, el de cuentas de margen, el de ventas en corto, el de operaciones de repo, simultaneas y transferencias temporales.

¹¹⁰ Decreto 2555 de 2010, Art.7.1.1.1.2.

¹¹¹ Este es el nombre que recibe como parte contractual la persona que celebra un contrato de corretaje y que encomienda las actividades de mediación. GUILLERMO QUIROGA BARRETO, Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo III, Contrato de corretaje, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2018), pág.103.

¹¹² *Ibíd.*, pág. 101.

¹¹³ Donde únicamente el corredor sirve para acercar a las partes a celebrar una transacción con valores. GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo III intermediación en el

serie de actos tendientes a finiquitar un posible negocio, lo que implica que bajo ninguna circunstancia se actúa en nombre propio y por cuenta ajena para la celebración de actos de comercio que involucren valores.

Otro aspecto por destacar está relacionado con los términos corredor y comisionista utilizados de forma indiscriminada de manera general para referirse al profesional en los mercados que se encarga de realizar cualquier transacción asociada a valores, sin embargo es importante realizar una precisión frente a ello, porque la ley hace una diferenciación de estos vocablos, situación que se evidencia desde la expedición del Código de Comercio Terrestre¹¹⁴ y que se mantiene en nuestro actual Código de Comercio¹¹⁵, con relación al término corredor este debe ser únicamente utilizado para referirse a la parte contractual que acerca a vendedor y comprador de valores en su labor de mediación dentro de un contrato de corretaje bursátil, mientras que la palabra comisionista se asocia a la parte contractual que como especie de mandatario sin representación compra, vende o realiza transacciones con valores, por cuenta y riesgo del inversionista.

mercado de valores, capítulo único, Bogotá: Temis, Bogotá, Temis, (Universidad de los Andes, 2018), págs.3-5.

¹¹⁴ “Son corredores, los agentes intermediarios entre el comprador y el vendedor, que, por su especial conocimiento de los mercados, acercan entre sí a los negociantes y les facilitan sus operaciones.” JORGE ORTEGA TORRES, Código de Comercio Terrestre, (Bogotá, Temis, 1953), Pág. 41.

¹¹⁵ “Se llama corredor a la persona que, por su especial conocimiento de los mercados, se ocupa como agente intermediario en la tarea de poner en relación a dos o más personas, con el fin de que celebren un negocio comercial, sin estar vinculado a las partes por relaciones de colaboración, dependencia, mandato o representación”. Código de Comercio, numeral 7, Art 1340.

SEGUNDA PARTE

Panorámica Jurisprudencial de la Comisión Bursátil (Análisis de la Jurisprudencia de la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia)

En este capítulo se analizará el problema jurídico del que se ha ocupado la Corte Suprema de Justicia con relación al contrato de comisión, ligado a la responsabilidad del comisionista.

2.1. Antecedentes

La historia del sistema financiero en nuestro país siempre ha demostrado un amplio desarrollo y preocupación por el mercado intermediado, siendo los establecimientos bancarios la piedra angular para la canalización de los recursos destinados a impulsar la economía, situación que incluso se sigue presentando¹¹⁶, en este sentido las regulaciones referentes al mercado desintermediado durante largo tiempo no tuvieron el desarrollo esperado, sin embargo, en la actualidad con leyes como la 964 de 2005 y con el decreto único del sector financiero, se cuenta con herramientas que han contribuido al desarrollo adecuado del mercado de valores.

Con relación a la problemática de la responsabilidad del comisionista se mencionarán de forma muy general los antecedentes normativos asociados a ello, al surgimiento de la Bolsa y al contrato de comisión.

¹¹⁶ Esta situación se destaca como uno de los diagnósticos negativos de nuestro mercado de capitales. MISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES, misión del mercado de capitales 2019 informe final, capítulo II, Bogotá, 2019, págs. 22-27

El primer antecedente de operaciones en el mercado de valores lo podemos encontrar en el año 1887 con el Código de Comercio Terrestre¹¹⁷ en sus artículos 20, 92 a 120 y 333 a 395; donde existían las figuras de corretaje, corredores, martillos y contrato de comisión, figuras jurídicas que se consideraban como operaciones privadas del uso mercantil, que ejercían ciertas personas profesionales¹¹⁸, pero que se hacían de forma muy diferente a la negociación en sistemas organizados de Bolsa.

La responsabilidad de los agentes que actuaban en este tipo de negocios era personal y de necesaria aplicación del régimen de la responsabilidad contractual, siendo necesario demostrar la existencia del contrato, el incumplimiento total, parcial o tardío de las obligaciones, el daño que se había generado y el nexo causal entre el daño y el incumplimiento.

La misión Kemmerer que transformó el sistema financiero colombiano trajo como antecedentes importantes para efectos de este estudio, la implementación de la ley 45 y la ley 46, las dos de 1923, la primera extendió las facultades de los establecimientos bancarios y creó la Superintendencia Bancaria y la segunda implementó los instrumentos negociables al clasificarlos, establecer sus características, su negociabilidad, circulación, pago, reglas relativas a las firmas y aspectos relacionados con la emisión de títulos de crédito por entidades públicas o por privados¹¹⁹. Si bien los esfuerzos de la misión por organizar el sistema fueron importantes, dejando como resultados el cambio de la realidad económica y financiera del país, en ese momento no era posible afirmar la existencia de un mercado de valores en sentido estricto y menos de un tipo de contrato especial como la comisión bursátil¹²⁰, que son dos elementos que están directamente relacionados entre sí.

¹¹⁷ JORGE ORTEGA TORRES, Código de Comercio Terrestre, (Bogotá, Temis, 1953) Págs. 24,47,48,49,50,51,52,53,54,55,56,57,58,59,137,138,139,140,141,142.

¹¹⁸ GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 143.

¹¹⁹ *Ibíd.*, págs. 148-149.

¹²⁰ En este aspecto me aparto de lo establecido por Germán Darío Abella porque él considera que desde la ley 46 de 1923 en su artículo 68 se reconoció la existencia de un mercado de valores al eliminar el requisito de la capacidad para contratar en las personas que negociaban seguridades públicas, o de corporaciones

Con la creación de Bolsa de Valores de Bogotá en 1928¹²¹, surgió nuestro mercado de valores así como también, la figura jurídica de la comisión bursátil, en su nivel más especializado, para la época la Bolsa funcionaba de forma un poco precaria pues su actividad no estaba regulada.

La ley 16 de 1936 estableció reglas relativas a la emisión de bonos y cédulas hipotecarias; así como también regulaciones relativas a establecimientos bancarios, al ahorro, a los créditos y a la vigilancia de las Bolsas de Valores en la Superintendencia Bancaria.

El decreto 1273 de 1936 reglamentó la actividad de las Bolsas de Valores en el país, estableció reglas relativas a sus operaciones y se reafirmó la vigilancia en manos la Superintendencia Bancaria¹²², manteniendo las mismas reglas relativas a la responsabilidad contractual del comisionista.

Para la época la Bolsa de Valores de Bogotá funcionaba a través de un sistema organizado donde se vendían y compraban valores, como las acciones de las sociedades anónimas, siendo estos los más importantes, operaciones que se realizaban a viva voz entre comisionistas personas naturales afiliados a la bolsa, que negociaban según los encargos que encomendaban los comitentes y finiquitaban operaciones al momento en que existía coincidencia entre ofertas.

distintas a letras de cambio y pagares. Situación que para mí no es suficiente porque primero, el mercado de valores nace con la creación de la bolsa de valores de Bogotá y segundo el objeto del mercado desintermediado son los valores, concepto que para aquel entonces en el país no existía, lo que implicaba que las seguridades públicas o de corporaciones no tuvieran esa connotación. GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), págs. 148-149.

¹²¹ *Ibíd.*

¹²² GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 151.

El decreto 1888 de 1939, reformó cinco artículos del decreto 1273, reglamento las actividades por fuera de bolsa, regulo actividades de martillos y de remates¹²³.

En el decreto 2969 de 1960 se reguló de forma íntegra la actividad de las bolsas, la de sus miembros y se establecieron algunas reglas relativas a prohibiciones de sus comisionistas¹²⁴, sin embargo, en materia de responsabilidad se mantuvo sin modificación alguna.

En 1961 se constituyó la Bolsa de Medellín reservando las operaciones con valores de uno de los sectores económicos más importantes del país, descentralizándose de esa forma nuestro mercado.

El decreto 482 de 1961 regulo la actividad de las comisionistas independientes¹²⁵, con relación a operaciones de corretaje y regulo aspectos de operaciones de contado, plazo y cruzadas.

El decreto 410 de 1971, nuestro actual Código de Comercio, regulo en su numeral 7 del artículo 20 las operaciones con valores, dándoles la connotación de típicamente comerciales, al igual que en sus artículos 1305 a 1307 reguló la figura de los comisionistas de bolsa al establecer obligaciones y prohibiciones.

2.2 La responsabilidad del comisionista en la primera etapa

Del contexto anterior es de donde se derivan los problemas de responsabilidad que analizó la Corte Suprema de Justicia con ocasión al recurso de casación, a este análisis se le denominó como primera etapa y comprendió desde 1928 hasta 2002, extremos temporales

¹²³ GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 152.

¹²⁴ *Ibíd.* pág. 155.

¹²⁵ *Ibíd.* pág. 156.

que fueron tomados en razón a la creación de nuestra primera Bolsa de Valores en el país, situación que como ya se ha explicado, generó la creación de un mercado desintermediado y se estableció un límite, de conformidad a que la Corte en este periodo de tiempo tuvo que preocuparse por resolver problemas asociados a la responsabilidad de la persona natural comisionista de bolsa, situación de la que se tuvo registro hasta el año 2002.

El primer fallo del 22 de septiembre de 1950¹²⁶, dentro del proceso promovido por el señor Ricardo Gutiérrez Mejía en contra de la Bolsa de Valores de Bogotá.

Entre las partes se celebró un contrato de comisión para la venta de valores en dos operaciones de anticipo, por acciones del Banco Hipotecario de Bogotá y de Colombia, de la Sociedad Nacional de Carare, de la Unión Colombiana de Petróleos, de la Fábrica de Cementos Samper y de la Bolsa de Bogotá, además de entregar los títulos del puesto en la Bolsa del demandante. Respecto de las condiciones contractuales se había pactado como elementos accidentales la irrevocabilidad, un anticipo en caso de incumplimiento, la venta al mayor precio de las acciones y la toma de decisiones unilaterales por parte de la Bolsa¹²⁷.

La controversia se generó porque en ejecución del contrato la Bolsa autorizó operaciones, por conducto de sus agentes, que no estaban autorizadas, relacionadas con la venta de las acciones a precios inferiores y de la posición como miembro de la Bolsa del demandante, por esta razón el comitente decidió revocar la comisión y la Bolsa proceder a exigir el anticipo.

Como problema jurídico en este caso la Corte se encargó de estudiar si era viable que la comisión pudiese ser revocada y si ese hecho pudo generar responsabilidad del comisionista.

¹²⁶ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 22 de septiembre de 1950 dentro del proceso de Ricardo Gutiérrez Mejía contra la Bolsa de Bogotá. MP Pablo Emilio Manotas, Gaceta Judicial, Bogotá, 1950

¹²⁷ *Ibíd*

Como argumentos principales la Corte primero estableció la existencia de un contrato de comisión, que según su naturaleza era un mandato sin representación especial, que debía aplicar las reglas de la revocabilidad:

“Para concluir, que dada la aplicación restrictiva a los casos que se dejan anotados y a la relatividad de los efectos jurídicos del artículo 341 del C. de Co., su imperio no cobija a la comisión que se estudia en los autos y que, en consecuencia, en dicho contrato impera el principio de su revocabilidad, inherente o esencial a todo mandato”¹²⁸.

En este sentido la Corte afirmó que el demandante si tenía derecho a revocar la comisión y por lo tanto la Bolsa de Bogotá no podía pactar una irrevocabilidad en el contrato, porque pugnaba con su naturaleza, de igual manera estableció que las órdenes eran claras y no se podía vender a precios inferiores los instrumentos, razón por la cual a través de una sentencia sustitutiva hizo responsable a la Bolsa por incumplimiento contractual¹²⁹.

Nótese cuatro aspectos importantes del fallo el primero, al dar aplicación a las reglas de responsabilidad contractual el segundo, al establecer como sujeto responsable a la Bolsa, quien actuaba como comisionista el tercero, respecto de la especialidad del contrato de comisión y el cuarto al desconocer la autonomía de la voluntad privada de las partes en conflicto, por dejar sin efecto la irrevocabilidad y otras facultades unilaterales.

El segundo fallo del 17 de febrero de 1964¹³⁰, Isabel de Corpas y Mercedes Uribe Grajales demandaron a la Bolsa de Bogotá.

¹²⁸ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 22 de septiembre de 1950 dentro del proceso de Ricardo Gutiérrez Mejía contra la Bolsa de Bogotá. MP Pablo Emilio Manotas, Gaceta Judicial, Bogotá, 1950.

¹²⁹ *Ibíd.* págs. 152-156.

¹³⁰ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de febrero de 1964 dentro del proceso de Isabel de Corpas y Mercedes Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Enrique López de la Pava, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2271, págs. 84-85.

Pleito que surgió por la celebración de un contrato de comisión entre las demandantes y el comisionista Carlos Gómez Vargas, quien debía adquirir acciones del Banco Central Hipotecario, circunstancia que nunca ocurrió, ya que no existió entrega material de los valores y que con el fin de dar apariencia contraria a la realidad expidió unos comprobantes ficticios¹³¹.

Para este caso la Corte planteo como problema jurídico: ¿la Bolsa tiene algún grado de responsabilidad en la ejecución del contrato?, que para este caso resolvió de conformidad a su reglamento, al estudio detallado de su objeto social, al funcionamiento de las operaciones bursátiles, al surgimiento de obligaciones y a la forma en que se vinculan los comisionistas, que la Bolsa no era responsable por las acciones de los comisionistas quienes no eran ni dependientes ni empleados¹³².

Hecho que también llama la atención es la explicación que hizo la Corte respecto de la atribución de responsabilidad de una sociedad por los actos de personas que se encuentren bajo su autoridad, que para este caso negó rotundamente por no encontrar demostrado ningún vínculo entre Bolsa y comisionista.

La anterior situación generó un cambio jurisprudencial en la posición de la Corte porque dejó muy claro el hecho de que las bolsas son simplemente el lugar físico donde se hacían las operaciones con valores, sin importar la condición de afiliados que tenían los comisionistas, generado así un cambio respecto del sujeto responsable contrario a lo que ocurrió en la sentencia del 22 de septiembre de 1950.

¹³¹ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de febrero de 1964 dentro del proceso de Isabel de Corpas y Mercedes Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Enrique López de la Pava, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2271, págs. 84-85.

¹³² *Ibíd.* págs. 104-105.

La tercera sentencia dictada el 11 de mayo de 1964¹³³, resolvió la controversia entre el señor Julio Uribe Grajales en contra de la Bolsa de Bogotá.

Entre demandante y demandada se celebró un contrato de comisión para la compra y venta de 550 acciones de la Compañía de Tabacos de Colombia y 5600 acciones del Consorcio de Cervecerías Bavaria S.A, transacción que se realizó por intermedio del comisionista Carlos Gómez Vargas, afiliado a la Bolsa, quien recibió dos cheques por el valor de las acciones y entregó dos comprobantes que posteriormente resultaron ser falsos y comprados a vendedores ficticios¹³⁴.

La Corte en este caso como problema jurídico debió plantearse cuál fue el grado de responsabilidad existente entre el comisionista y la Bolsa de Bogotá. Al aplicar como principal norma jurídica su reglamento:

“El Miembro de la Bolsa que celebre una transacción es responsable de ella y está obligado a cumplirla, sin que pueda excusarse. Por la resistencia o negativa de su cliente. La Bolsa no asume ninguna responsabilidad por las transacciones que celebren los miembros, pues como dice el artículo 80 del reglamento, “... la responsabilidad de la Bolsa en caso de incumplimiento de operaciones queda limitada hasta la concurrencia de lo que sobrare del valor de las garantías dadas por el Miembro que haya dejado de cumplir, después de haberse cubierto la Bolsa lo que a ella correspondiese. En consecuencia la responsabilidad de la Bolsa con la limitación antes apuntada es solo para con los Miembros y no con respecto a terceros. Pues la responsabilidad de los Miembros para con terceros debe regirse por los principios del derecho común, fuera de las sanciones que la misma Bolsa puede imponer al miembro que dejare de cumplir estrictamente sus obligaciones para con terceros y en cuanto tales obligaciones provengan de operaciones realizadas por intermedio de la misma Bolsa”¹³⁵.

Por lo anterior, la Corte llegó a la conclusión de que la constitución de garantías se hizo para respaldar las obligaciones que contrajo el comisionista, pero que esta

¹³³ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 11 de mayo de 1964 dentro del proceso de Julio Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Julián Uribe Cadavid, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2272, pág. 147.

¹³⁴ *Ibíd.*

¹³⁵ *Ibíd.*, pág. 160.

circunstancia no la hizo responsable ni de forma solidaria o subsidiaria a la Bolsa, no siendo sus miembros subalternos, mandatarios o empleados de esta¹³⁶.

Como segunda acotación importante en esta sentencia la Corte dejó claro que tampoco era aplicable la teoría del mandato aparente para atribuir responsabilidad a la Bolsa, porque las pruebas obrantes en el proceso no dieron cuenta de la existencia de una posible “apariencia”¹³⁷.

De este fallo es importante tener en cuenta dos aspectos el primero, respecto a la aplicación nuevamente del reglamento de la Bolsa como principal fuente para resolver el caso y el segundo que no se dio importancia a la teoría del mandato aparente. Eximiendo de responsabilidad a la Bolsa.

La cuarta decisión del 11 de agosto de 1965¹³⁸, en donde Renato Taddei, Giordano Zollia, Luigi Marengón y la sociedad italiana de asistencia mutua de Colombia demandaron a la Bolsa de Bogotá.

Los hechos del caso muestran que entre los demandantes y la demandada se celebró un contrato de comisión para la compra de acciones de la Compañía de Tabacos de Colombia y unos bonos pro- urbe, así como también la entrega de un dinero producto de la venta de otros bonos. Valores y dinero que nunca fueron entregados por parte del señor Carlos Gómez Vargas, quien nuevamente falsificó certificados de entrega¹³⁹.

¹³⁶ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 11 de mayo de 1964 dentro del proceso de Julio Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Julián Uribe Cadavid, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2272. pág.161.

¹³⁷ *Ibíd.*, págs.164-165.

¹³⁸ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 11 de agosto de 1965 dentro del proceso de Renato Taddei, Giordano Zollia, Luigi Marengón y la sociedad italiana de asistencia mutua de Colombia contra la Bolsa de Bogotá. MP. Ignacio Gómez Posse, Gaceta Judicial, Bogotá, 1965, no. 2278-2279, págs. 146-148

¹³⁹ *Ibíd.*

Llama la atención de la sentencia que los demandantes intentaron atribuir responsabilidad extracontractual a la Bolsa de Bogotá, por considerar que el corredor era un dependiente de la sociedad y que con ocasión a ello había causado graves perjuicios.

Para el presente caso la Corte como problema jurídico estudio la posibilidad de hacer responsable a la Bolsa por responsabilidad extracontractual.

La Corte en este caso entro a estudiar la responsabilidad extracontractual directa de la Bolsa, por intermedio de sus elementos, la culpa, el daño y el nexo de causalidad, que en el presente caso nunca se lograron demostrar, porque se atuvo a lo establecido en el reglamento, al no considerar a los comisionistas ni dependientes ni empelados así como también, a la ausencia de un vinculo de naturaleza civil o mercantil.

De igual manera estableció que el hecho de expedir garantías y del manejo de un régimen disciplinario, no fueron suficientes para establecer dependencia de los comisionistas frente a la Bolsa.

Lo anterior mantuvo la línea jurisprudencial con respecto a los sujetos responsables, pero estableció una posición clara y férrea respecto de la responsabilidad extracontractual y la dependencia de los comisionistas.

La quinta y última decisión del 8 de febrero de 2002¹⁴⁰, Procereales Ltda. demandó a la Bolsa Nacional Agropecuaria y a los señores Hugo Peñafort Lersundy y Ciro Cayo de León.

La controversia se origino porque la demandante encomendó la celebración de una compraventa de 400 toneladas de sorgo con unas especificaciones que establecían

¹⁴⁰ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 8 de febrero de 2002 dentro del proceso de Procereales Ltda. contra la Bolsa Nacional Agropecuaria y los señores Hugo Peñafort Lersundy y Ciro Cayo de León. MP Jorge Santos Ballesteros, Bogotá, 2002, no., pág.22.

impurezas máximas de 3% y una humedad del 15%, al señor Hugo quien era corredor autorizado por la Bolsa para desarrollar operaciones con productos agroindustriales, la compra se hizo a otro comisionista autorizado para el efecto el señor Ciro, quien vendió el producto por intermedio del señor William Meza.

La demandante cumplió con las formas de pago que involucraban una parte con cheques y la otra a través de una carta de crédito, sin embargo, al momento de la entrega de una parte del producto, este se encontraba con impurezas por encima del 3% y hongos, que se debían a las altas temperaturas, por esta razón se rechazó la entrega. Posteriormente la Bolsa, el señor Hugo y el señor Meza se reunieron para modificar el contrato, situación que fue rechazada por Procereales, que decidió resolverlo.

El problema jurídico que ocupó a la Corte estuvo ligado a determinar: Si ¿la comisionista podía o no resolver la compraventa?

En este caso la Corte estableció que entre la demandante y su comisionista:

“Existió un contrato de comisión comercial y en su ejecución, este demandado celebró el contrato de compra-venta cuya resolución se demanda, contrato en el que fueron partes, por un lado Peñafort, y por el otro, Ciro Cayo de León”¹⁴¹.

De igual manera complementó lo anterior y estableció frente al contrato de compraventa que:

“En el mandato sin representación, entonces, el mandante no tiene derecho ni acción algunos contra los terceros que han contratado con su mandatario”¹⁴²

[...]

¹⁴¹ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 8 de febrero de 2002 dentro del proceso de Procereales Ltda. contra la Bolsa Nacional Agropecuaria y los señores Hugo Peñafort Lersundy y Ciro Cayo de León. MP Jorge Santos Ballesteros, Bogotá, 2002, no., pág.22.

¹⁴² *Ibíd.* pág.23.

“De lo expuesto anteriormente se deduce que en efecto, la sociedad demandante no es parte en el contrato de compraventa cuya resolución se impetra, y al no serlo, no se cumplen las condiciones señaladas para la prosperidad de la acción resolutoria, pues pese a que efectivamente existe un contrato bilateral válido, quien ejercita la acción debe ser parte contratante y no puede reclamar un incumplimiento de quien no es su deudor en la convención celebrada”¹⁴³.

Es también importante mencionar que en los argumentos del fallo se dejó claro que la labor de Bolsa Nacional Agropecuaria se limitó únicamente a prestar sus instalaciones para realizar operaciones sobre valores y productos autorizados¹⁴⁴.

Como conclusión de lo anterior la Corte estableció que el comisionista no tuvo ningún tipo de responsabilidad frente al contrato de compraventa y tampoco por la gestión que desempeñó, no casando la sentencia.

De este caso llama la atención que se dejó claro la diferencia entre las acciones que surgieron con ocasión al contrato de comisión y las de la compraventa, que no tenían ninguna incidencia entre ellas así como también, que en la Bolsa Nacional Agropecuaria, sistema de negociación poco conocido, se negociaban valores.

2.3. Aspectos por destacar en la segunda etapa

Con el decreto 1172 de 1980 la actividad de las comisionistas de bolsa presentó un cambio, puesto que se estableció un monopolio en cabeza de sociedades colectivas o anónimas que desempeñarían la función que anteriormente venían realizando los

¹⁴³ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 8 de febrero de 2002 dentro del proceso de Procereales Ltda. contra la Bolsa Nacional Agropecuaria y los señores Hugo Peñafort Lersundy y Ciro Cayo de León. MP Jorge Santos Ballesteros, Bogotá, 2002, no., pág.23.

¹⁴⁴ *Ibíd.* pág. 19.

comisionistas personas naturales, al igual que se ampliaron sus facultades con respecto a préstamos y adquisición de valores por cuenta propia¹⁴⁵.

Lo anterior implicó ciertos cambios para el mercado en materia de responsabilidad, situación que implicó un beneficio para las Bolsas de Valores¹⁴⁶, los inversionistas y las comisionistas.

Con respecto a las Bolsas se les eximió de toda responsabilidad por las transacciones que se realizaban en sus ruedas y martillos, dejando muy claro que eran únicamente los lugares que facilitaban la negociación de valores, para los inversionistas resultó ser muy importante porque se les garantizó la liquidez de un patrimonio al cual poder perseguir en caso de incumplimiento¹⁴⁷, con respecto a las comisionistas se les exigió mayores estándares de profesionalismo y responsabilidad en el desempeño de sus actividades, lo que les permitió tener bajo su cargo a profesionales del mercado para la realización de operaciones y hacer más atractiva su actividad.

En 1983 otro de los sectores económicos importantes del país decidió descentralizar sus operaciones con valores, con ocasión a lo anterior surgió la Bolsa de Valores de Occidente, para la realización de transacciones en el Valle del Cauca.

La ley 45 de 1990 obligó a las sociedades comisionistas de bolsa a organizarse societariamente como sociedades anónimas¹⁴⁸.

¹⁴⁵GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág. 161.

¹⁴⁶ Para la época existían en Colombia tres Bolsas de Valores, la de Bogotá, Medellín y de Occidente, descentralizándose así las operaciones sobre valores en el país, de sectores tan importantes que impulsaban la economía.

¹⁴⁷ A pesar de que exista un régimen que permita garantizar los recursos, en ocasiones estos resultan ser insuficientes, situación que se pudo evidenciar con la crisis que sufrió nuestro mercado con el descalabro de Interbolsa y su fondo Premium.

¹⁴⁸ En este punto es importante tener presente las razones que da Jaime Arrubla al afirmar que la necesidad de mutar de las sociedades comisionistas de bolsa a sociedades anónimas obedece a tener formas societarias que permitiesen de forma mucho más ágil su capitalización y con ello la posibilidad de dimensionar el mercado. JAIME ALBERTO ARRUBLA PAUCAR, contratos mercantiles, tomo I, el contrato de comisión, (Bogotá, editorial, Dike, 2002), págs. 431-433.

En años posteriores, la responsabilidad de las comisionistas fue cambiando hasta observar un considerable aumento, ya no solo enfocado desde la perspectiva del derecho civil, sino también en materia de prevención de blanqueo de capitales con la ley 190 de 1995¹⁴⁹, en materia penal con la promulgación de la ley 599 del año 2000 al establecer nuevos tipos asociados a proteger el mercado de capitales¹⁵⁰ y en materia administrativa con sanciones por incumplir reglas de capitales mínimos y de operaciones prohibidas.

Es importante mencionar las resoluciones 400 y 1200¹⁵¹ de la extinta Superintendencia de Valores, que se encuentran compiladas en el decreto 2555 de 2010, en ellas se establecieron unos deberes y prohibiciones en cabezas de las comisionistas de bolsa, aumentando su responsabilidad frente a los inversionistas.

En el año 2001, aconteció uno de los eventos más importantes para nuestro mercado de valores, la fusión de las Bolsas de Bogotá, Medellín y de Occidente, acontecimiento de gran valor porque con ello se obtuvo la centralización de las operaciones, que dio como resultado un aumento de las mismas y una organización considerable del mercado, lo anterior no modificó la responsabilidad de los comisionistas, pero sí el lugar donde se venían desarrollando las operaciones.

¹⁴⁹ GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo I, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), pág.178.

¹⁵⁰ Podemos encontrar delitos como la utilización indebida de información privilegiada, pánico económico, utilización indebida de fondos captados del público, manipulación fraudulenta de especies inscritas en el registro nacional de valores y emisores, captación masiva y habitual de dineros, lavado de activos, omisión de control y la estafa. NÉSTOR CAMILO MARTÍNEZ BELTRÁN, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección IV, (Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017), págs. 70-75.

¹⁵¹ Estas dos resoluciones resultaron ser muy importantes para el sistema de fuentes del derecho bursátil hasta que fueron derogadas expresamente por el decreto 2555 de 2010, que incluso en lo que se refiere a los deberes de los comisionistas dejó algunas cosas vigentes, así como también en algunos otros aspectos. En ellas se compiló una gran cantidad de normas asociadas al Mercado de Valores que fueron expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores con el fin de estimular, organizar y regular el mercado. Cabe recordar que esta facultad fue eliminada y actualmente la Superintendencia Financiera no cuenta con ella, pues pertenece de forma privativa al gobierno nacional, con la expedición de decretos.

Desde ese momento hasta la actualidad, la Bolsa de Valores de Colombia es el único proveedor de tecnología que permite que se realicen transacciones con valores a través de mercados organizados y que funciona a través de *softwares* como el *X Stream*¹⁵² para títulos de renta variable y derivados, el *Master Trader*¹⁵³ para títulos de renta fija y el *U trader*¹⁵⁴ para realizar operaciones del mercado Mila. Negociaciones en donde compradores y vendedores se acercan al mercado por intermedio de sociedades comisionistas que presentan ofertas y al momento en que existan coincidencias entre unas y otras se finiquitaran las operaciones, proceso en su totalidad que se lleva a cabo de forma electrónico y por intermedio de algoritmos¹⁵⁵.

Lo anterior no supone un cambio de la responsabilidad del comisionista pues siguen teniendo que estar sometido a la responsabilidad civil contractual común, a sus deberes como intermediarios, a las prohibiciones del caso y a las sanciones administrativas por el incumplimiento de normas.

¹⁵² Es una plataforma de negociación desarrollada por Nasdaq, adquirida por la BVC para la negociación de títulos de renta variable y derivados. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, plataforma integradora de negociación, coexistencia aplicaciones y servicios SAE, (Bogotá) consultado el 15 de junio de 2020 https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/ComisionistasyAfiliados/Proyectos/Plataforma_Integradora?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-62310238_15beeced52_-5566c0a84ca9&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b.

¹⁵³ Master trader es el nuevo sistema de negociación adquirido recientemente por la BVC con él se pretende que las operaciones sobre todos los valores se realicen por este medio, sin embargo, actualmente está en implementación en transacciones de títulos de renta fija. BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, INET MASTER TRADER guía general de impactos tecnológicos, (Bogotá), consultado el 8 de febrero de 2020 http://www.bvc.com.co/recursos/Files/MasterTrader/Guia_General_de_Impactos_Tecnologicos_V5_0.pdf.

¹⁵⁴ Este sistema fue desarrollado por Rapid Addition y se usa para celebrar todas las operaciones del mercado integrado latinoamericano con Chile y Perú, *Ibíd.* pág.7.

¹⁵⁵ Para ampliar un poco más esta noción, las Bolsas de Valores en Colombia deben ser sociedades anónimas, proveedoras de tecnología que fungen como sistemas de negociación de valores y que en ellas se realizan operaciones especiales como las ofertas públicas, las ofertas de democratización, OPAS, remates y martillos. Que como objetivo principal deben velar por preservar y mantener organizado el mercado público de valores.

2.4. La responsabilidad del comisionista en la segunda etapa

Este análisis jurisprudencial comprende desde el año 2002 hasta el 2019, al que se le ha denominado segunda etapa, estos extremos temporales se han tomado teniendo en cuenta las modificaciones normativas que surgieron desde los años 80, en especial el decreto 1172, la ley 45 y las resoluciones 400 y 1200, que dieron como resultado el cambio de la persona responsable en el contrato de comisión y un considerable aumento en la responsabilidad con la creación de deberes, aspectos que se vieron reflejado en las decisiones de la Corte como se verá a continuación:

El primer fallo del 12 de enero de 2007 la Librería Nacional Ltda¹⁵⁶, demandó a la Sociedad Comisionista de Bolsa en liquidación, FES Valores.

Controversia que surgió por la celebración de un contrato de comisión en donde se debían realizar múltiples operaciones de inversión y reinversión en varios certificados de depósito a término, en la Bolsa de Occidente, teniendo en cuenta la labor que debía desempeñar la comisionista invirtió en CDT's que fueron emitidos por la Compañía de Financiamiento Comercial Leasing Capital S.A, que al momento de ser cobrado no pudieron ser pagado porque se encontraba con problemas financieros e intervenida por la Superintendencia Bancaria, posteriormente FOGAFIN, fue designado como su administrador y propuso a sus acreedores la constitución de un patrimonio autónomo que estaría conformado por los activos y del cual serían dueños de una parte porcentual, deuda que al momento de la demanda de casación no había resultado ser cubierta¹⁵⁷.

En este caso la Corte tuvo que entrar a analizar el problema jurídico relativo a la responsabilidad de la comisionista de bolsa, que estudio a través de los elementos de la responsabilidad:

¹⁵⁶ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 12 de enero de 2007 dentro del proceso de Librería Nacional Ltda. contra FES Valores. MP Cesar Julio Valencia Copete, Bogotá, 2007.

¹⁵⁷ *Ibíd.*, págs. 1-4.

Con respecto a la fuente, estableció que efectivamente existió un contrato de comisión para la compra de valores, porque las pruebas demostraron que se dieron sus elementos, lo que descartaba cualquier otro acto¹⁵⁸.

Con relación a la culpa, la Corte, después de analizar de forma exhaustiva las pruebas, consideró que la conducta de la comisionista no respondió a la de un profesional porque no tuvo en cuenta el perfil de riesgo que había mantenido en sus inversiones la Librería Nacional Ltda., información muy importante que resultaría relevante y que no fue utilizada para realizar recomendaciones adecuadas, ya que incluso se procedió sin aceptación alguna, violando los deberes de asesoría e información¹⁵⁹.

La Corte en esta situación decidió condenar a la sociedad comisionista de bolsa y confirmar la sentencia de segunda instancia.

Esta sentencia continuó aplicando la responsabilidad contractual de la primera etapa, pero empezando a dilucidar lo que sería la responsabilidad en la segunda etapa que se vio considerablemente aumentada con los deberes¹⁶⁰, también es importante tener en cuenta que a partir de esta sentencia el sujeto responsable cambio, pasando a ser una persona jurídica.

¹⁵⁸ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 12 de enero de 2007 dentro del proceso de Librería Nacional Ltda. contra FES Valores. MP Cesar Julio Valencia Copete, Bogotá, 2007, págs. 25-27.

¹⁵⁹ *Ibíd.* págs.29-39.

¹⁶⁰ Es importante aclarar que a los deberes de los que se habla son los que deben cumplir todos los intermediarios del mercado de valores, establecidos en la parte 7, libro 3, artículos 7.3.1.1.1, 7.3.1.1.2, 7.3.1.1.3 del decreto 255 de 2010, entre los que se destacan el deber de información, documentación, asesoría, separación de activos, revelación de conflicto de intereses, debida reserva, de valoración, abstención, mejor ejecución de operaciones. La Corte a través de sus decisiones se ha referido al de información, asesoría y abstención.

En un segundo fallo del 30 de marzo de 2012¹⁶¹, Industrias Taylor Ltda., Julia María Quibano de Tovar, Jaime Jesús y Álvaro Tovar Quibano demandaron a la Compañía de Valores Popular S.A,

La controversia se origino en ejecución de un contrato de comisión, en donde se celebraron múltiples operaciones de compra y venta de CDT`s, posteriormente la comisionista de forma unilateral decidió invertir los recursos de sus clientes sin autorización en CDT`s de la compañía de Leasing Financiera Cauca S.A, sociedad que se encontraba en una situación financiera complicada y que, posteriormente fue intervenida por la Superintendencia Bancaria.

El problema jurídico planteado se centro en determinar si la comisionista o no era responsable por mala gestión en ejecución del contrato de comisión.

En esta providencia, la Corte describió con muy buen criterio en los siguientes términos la labor de las comisionistas de bolsa:

“No obstante, atendiendo el interés general que es propio de ese mercado de capitales, en el cual actúan las sociedades comisionistas de bolsa, como profesionales especializados en dicha intermediación, sus actividades comprometen el interés público, precisamente en procura de la transparencia y garantía para los inversionistas. Por esto, el Estado en desarrollo de sus competencias constitucionales y legales ha expedido un régimen normativo al cual se deben sujetar los distintos agentes involucrados, dirigido a proteger no sólo a los inversionistas, sino también el orden público económico”¹⁶².

Refiriéndose por primera vez a los deberes de información, asesoría y abstención que las comisionistas deben cumplir con sus clientes en ejercicio del contrato de comisión. Con respecto a la información esta debe ser constantemente transmitida a través de juicios

¹⁶¹ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 30 de marzo 2012 dentro del proceso de Industrias Taylor Ltda., Julia María Quibano de Tovar, Jaime Jesús, Álvaro Tovar Quibano contra Compañía de Valores Popular S.A. MP Jaime Alberto Arrubla Paucar, Bogotá, 2012

¹⁶²Ibíd., pág. 18.

claros y objetivos¹⁶³, que permitan tomar al comitente decisiones respecto de inversión o desinversión en el mercado, con respecto a la asesoría la Corte manifestó que es vital para preservar el funcionamiento y crecimiento del mercado, tanto así que debe hacerse teniendo en cuenta parámetros jurídicos, económicos y financieros¹⁶⁴ y con respecto al de abstención recuerda la importancia de no realizar operaciones que según el criterio profesional de la comisionista y las condiciones del mercado¹⁶⁵ puedan generar perjuicios a los clientes.

De igual manera se destacan dos criterios importantes establecidos por la Corte, con respecto a la responsabilidad de las comisionistas el primero, que las obliga como profesionales a actuar con buena fe en un grado muy alto, que debe estar presente en etapas precontractuales, en la celebración y ejecución del contrato¹⁶⁶, de la mano con los deberes que se explicaron con anterioridad y segundo la creación del criterio “riesgo de pérdida anormal para el cliente de su inversión”¹⁶⁷. A pesar de lo anterior para la Corte no fue suficiente para condenar a la comisionista y por lo tanto no caso la sentencia.

Se destaca que esta fue la primera sentencia que desarrollo los deberes de manera profunda y mantuvo la línea jurisprudencial con respecto al sujeto responsable, sin embargo, estableció un nuevo elemento relativo al estándar de conducta “riesgo de pérdida anormal de la inversión” que permitió establecer un límite para estudiar la conducta de las comisionistas de bolsa y así determinar si eran o no responsables de su gestión.

El tercer fallo del 17 de junio de 2014¹⁶⁸ dentro del proceso promovido por Héctor Charry Samper en contra de la Sociedad Comisionista de Bolsa Alfin S.A,

¹⁶³ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 30 de marzo 2012 dentro del proceso de Industrias Taylor Ltda., Julia María Quibano de Tovar, Jaime Jesús, Álvaro Tovar Quibano contra Compañía de Valores Popular S.A. MP Jaime Alberto Arrubla Paucar, Bogotá, 2012, Pág.19.

¹⁶⁴ *Ibíd.* 10-20.

¹⁶⁵ *Ibíd.* pág.20.

¹⁶⁶ *Ibíd.*

¹⁶⁷ *Ibíd.* pág.29.

¹⁶⁸ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de junio 2014 dentro del proceso de Héctor Charry Samper en contra comisionista de bolsa Alfin S.A. MP Jesús Vall de Ruten Ruiz, Bogotá, 2014.

Entre las partes de esta contienda se celebró de un contrato de comisión facultativo, sobre el cual se tenía cierta autonomía respecto de la toma de decisiones de inversión según el criterio profesional de la demandada, lo que la llevó a invertir en un CDT de la sociedad Leasing Capital, que posteriormente fue intervenida por la Superintendencia Bancaria por presentar problemas financieros, situación que la obligó a realizar acuerdos de pago con sus acreedores, por intermedio de un patrimonio autónomo administrado por Alianza Fiduciaria S.A, quien les ofreció la calidad de beneficiarios y una parte proporcional del patrimonio de acuerdo a la cuantía de la deuda.

En este caso la Corte planteo como problema jurídico: ¿La conducta de la comisionista había sido en detrimento del inversionista, teniendo en cuenta el criterio de pérdida anormal?

Lo que concluyó que según las pruebas del caso, en especial una experticia que no tuvo ningún reparo, la comisionista debía ser eximida de responsabilidad porque no era claro el alto riesgo de la inversión, al tener otros indicadores favorables que mostraban una situación diferente para leasing capital, además de lo anterior para la Corte el tipo de comisión le permitió a la comisionista invertir de forma discrecional¹⁶⁹. Por lo que no caso la sentencia.

En este particular caso la Corte mantuvo su línea con respecto al criterio de perdida anormal y al sujeto responsable, sin embargo, discrepo de la interpretación dada por considerar que la conducta de la comisionista no se adecuó a la de un profesional, que actúa como intermediario del mercado de valores, situación que respaldan los hechos del caso y las pruebas, sin importar el tipo de contrato de comisión, ya que incluso en este caso el tener facultades discrecionales no la exime de no cumplir con el deber de abstención, en la medida en que se exige una conducta negativa a invertir en instrumentos de muy alto riesgo, como en el presente caso.

¹⁶⁹ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de junio 2014 dentro del proceso de Héctor Charry Samper en contra comisionista de bolsa Alfin S.A. MP Jesús Vall de Ruten Ruiz, Bogotá, 2014. *Ibíd.* págs.19-27.

La cuarta sentencia del 27 de julio de 2016¹⁷⁰ resolvió una controversia entre Sonia Amparo Martínez Bermúdez en contra de Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa.

La demandante y las demandas celebraron un contrato de comisión, en donde se encomendó la realización de operación de compra y venta de valores y de operaciones de repo, sobre acciones de Suramericana, Corficolombiana, Almacenes Éxito y ETB, que sin previa autorización del comitente fueron vendidas a la baja, generando graves perjuicios por su alto riesgo y volatilidad¹⁷¹.

En este caso la Corte se preocupó por resolver tres problemas jurídicos, el primero respecto de la existencia del contrato de comisión el segundo, relativo a la responsabilidad de la comisionista y el tercero a la posibilidad de aplicar la solidaridad por escisión.

El primer problema jurídico fue resuelto de conformidad con el estudio de las pruebas, que dieron como resultado la existencia de un contrato de comisión bursátil, que por su naturaleza se catalogó como mandato sin representación. Aspecto que se amplió al referirse a algunas de sus obligaciones.

Con respecto al segundo problema la Corte consideró que debido a deficientes valoraciones probatorias, el Tribunal incurrió en error al eximir de responsabilidad a la comisionista, pues no era posible demostrar que existieron órdenes a través de llamadas telefónicas, ya que no daban cuenta de ser expresas.

El tercer problema jurídico fue resuelto de conformidad con el artículo 10 de la ley 222, al aplicar la solidaridad en virtud de una escisión en la que participaron Interbolsa S.A

¹⁷⁰ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 27 de julio de 2016 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2016.

¹⁷¹ *Ibíd.*, págs.2-6.

y su comisionista. Todo lo anterior llevo a la Corte a casar la sentencia y a hacer responsable a la comisionista por incumplir el contrato de comisión¹⁷².

De este fallo se destaca que la Corte volvió a referirse a la naturaleza del contrato de comisión, así como también a la forma en la que debían darse las instrucciones por parte del comitente.

La quinta sentencia del 24 de abril de 2017¹⁷³ en la que Asesores en Valores comisionista de bolsa demandó a Mediautos Ltda.

Pleito que se ocasiono en virtud de la presunta existencia de un contrato de comisión para la compra y venta de valores, donde el comitente no realizó el desembolso de los recursos para la compra de acciones de ETB y Fabricato, razón por la cual y con el fin de evitar sanciones en el mercado, la comisionista decidió cumplir con recursos propios las operaciones.

En el presente caso la Corte entro a resolver específicamente dos problemas jurídicos el primero, destinado a determinar la existencia o no de un contrato de comisión y el segundo determinar la existencia de autorizaciones por parte del comitente para la realización de las operaciones.

La Corte respecto de la existencia del contrato de comisión concluyo que el Tribunal no había incurrido en ningún error, al determinar que no existió contrato por faltarle algunos requisitos adicionales establecidos en diferentes normas, que eran obligatorios y que bajo ninguna circunstancia dejaba de ser este un contrato de naturaleza consensual.

¹⁷² CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 27 de julio de 2016 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2016. págs.23-29.

¹⁷³ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 24 de abril de 2017 dentro del proceso Asesores en Valores Comisionista de Bolsa contra Mediautos Ltda. Margarita Cabello Blanco, Bogotá, 2017, pág.41.

Respecto de las autorizaciones la Corte dejó claro que teniendo en cuenta las pruebas documentales obrantes en el proceso, no eran suficientes para intuir la existencia de órdenes por parte del cliente para la compra de valores. Por lo que decidió no casar la sentencia y confirmar la decisión del tribunal.

Llama la atención de este fallo que a diferencia de los estudiados quien funge como demandado es el comitente y que a partir de ese hecho se estudia detalladamente la responsabilidad de la comisionista, si la labor que desempeño se adecua a los deberes y a la ley, así como también el reiterar la naturaleza de la comisión al ser un contrato consensual especial que debe cumplir con ciertas reglas específicas.

En el sexto fallo, la sociedad Investmark S.A del 26 de septiembre de 2017,¹⁷⁴ demandó a Interbolsa Sociedad Comisionista de Bolsa y a Interbolsa S.A.

Controversia que surge por la celebración de un contrato de comisión para la realización de operaciones de repo, en donde el comitente vende las acciones del portafolio de su cliente el día con las caídas más abruptas del mercado y a precios considerablemente menores a los de su adquisición¹⁷⁵.

Los problemas jurídicos se centraron en estudiar primero, si existía o no la autorización previa para que la comisionista de bolsa procediera a la venta de las acciones segundo, si era posible deducir de ciertos hechos la existencia de una orden y tercero si era aplicable la solidaridad para hacer responder a Interbolsa S.A.

Con respecto al primer problema, la Corte reitero que se configuró un incumplimiento contractual por no contar con la autorización, al igual que no fue posible

¹⁷⁴ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 26 de septiembre de 2017 dentro del proceso Investmark S.A contra Interbolsa sociedad Comisionista de Bolsa y a Interbolsa S.A. Álvaro Fernando García Restrepo, Bogotá, 2017.

¹⁷⁵ *Ibíd.*, págs.3-10.

alegar en este caso que las obligaciones de la comisionista son de medio y que por lo tanto el riesgo recae únicamente sobre el comitente¹⁷⁶

Del segundo problema se deducen varios aspectos muy importantes porque del estudio de varias conversaciones telefónicas entre una funcionaria de la sociedad Investmark y otra de la comisionista, se concluyó que:

Teniendo muy en cuenta las precedentes precisiones, se observa que en ningún momento, a lo largo de esas conversaciones, la señora Martínez Bermúdez, en forma expresa, clara y contundente, concedió la autorización para que se procediera a la enajenación de las acciones conformantes del portafolio de la aquí demandante¹⁷⁷.

Lo que implicó establecer jurisprudencialmente criterios con respecto a la forma en la que se deben dar autorizaciones vía telefónica en un contrato de comisión, que además deben ser expresas.

El último problema fue resuelto teniendo en cuenta la figura de la escisión y las garantías propias que se les dan a los acreedores de las sociedades que participan en este proceso, según el artículo 10 de la ley 222 de 1995 se consagra la solidaridad con respecto a obligaciones que hayan sido contraídas con anterioridad a la escisión¹⁷⁸, situación en la que estaba envuelta Interbolsa y su comisionista, confirmando de esta forma el fallo.

Este fallo nuevamente reitero la posición de la Corte con respecto al sujeto responsable y a las autorizaciones que en el contrato resultan ser de vital importancia para evitar cualquier tipo de responsabilidad por parte de las comisionistas de bolsa.

¹⁷⁶ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 26 de septiembre de 2017 dentro del proceso Investmark S.A contra Interbolsa sociedad Comisionista de Bolsa y a Interbolsa S.A. Álvaro Fernando García Restrepo, Bogotá, 2017.pág., .32.

¹⁷⁷ *Ibíd.*, págs.46-47.

¹⁷⁸ *Ibíd.*, págs.52-61.

La séptima sentencia del 19 de noviembre de 2017¹⁷⁹ en el que la señora Sonia Amparo Martínez Bermúdez demandó a Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa.

Pleito que surgió por la celebración de dos contratos, uno de administración de valores y el otro de comisión, la controversia se originó porque se realizaron operaciones de repo y de compra y venta de valores entre junio y agosto de 2006 y se vendieron sin autorización acciones de Almacenes Éxito, Suramericana, Corficolombiana y ETB, en un momento en que estos instrumentos se encontraban a la baja en el mercado, generando graves perjuicios a la inversionista, privándola de sus utilidades¹⁸⁰.

La Corte planteo los siguientes problemas jurídicos, el primero relativo a los vínculos jurídicos existentes y el segundo a la existencia o no de responsabilidad de la comisionista en su gestión.

El primer problema jurídico fue resuelto por la Corte invocando los hechos y pruebas del caso, en el que concluyó que existió un contrato de comisión y de administración de valores.

Con respecto al segundo problema jurídico al analizar la responsabilidad de la comisionista la Corte estableció que:

“Como esos compromisos fueron resueltos antes de lo pactado, era imperioso para Interbolsa S.A. obtener el respaldo expreso y escrito de Sonia Amparo Martínez, ya que se configuraba un *«claro riesgo de pérdida anormal»*”¹⁸¹

[...]

¹⁷⁹ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 19 de noviembre de 2017 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2017.

¹⁸⁰ *Ibíd.* págs.2-7.

¹⁸¹ *Ibíd.* pág.34.

“el deber de la comisionista de actuar previa autorización de la comitente, tiene por finalidad otorgarle mayor seguridad y protección a la inversión, obligándose a asesorar y mantener al tanto de la situación del mercado al cliente, y en general, ilustrarlo sobre los beneficios y riesgos que representan las transacciones cuya ejecución se le ha encomendado, todo con el fin de buscar su beneficio”¹⁸².

Lo anterior mantuvo la línea con respecto al estándar de responsabilidad. De igual forma se reiteró la posibilidad de aplicar responsabilidad solidaria al comisionista en los supuestos de obligaciones contraídas con anterioridad a la escisión.

La octava y última sentencia del 5 de julio 2018¹⁸³, controversia originada entre Fernando Espita Beltrán quien demandó a Interbolsa comisionista de bolsa e Interbolsa S.A.

Entre demandante y demandadas se celebró un contrato de comisión, con el fin de realizar diversas operaciones de compra y venta de valores y de repos sobre acciones de Suramericana, Inversiones Argos, Corficolombiana y ETB, acciones que posteriormente fueron enajenadas por la comisionista sin que mediara autorización del comitente y a precios demasiado bajos.

Para la Corte el concepto de mercado de valores se origina en el Medioevo con el aumento de constitución de sociedades anónimas y de la intención de invertir recursos en ellas, en el plano nacional los intentos por tener un mercado de valores al comienzo fueron escasos y se atribuye a fenómenos como la industrialización y al fortalecimiento de la economía cafetera, como pilares que impulsaron la creación de nuestra primera Bolsa de

¹⁸² CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 19 de noviembre de 2017 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2017.págs.35-36.

¹⁸³ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 5 de julio de 2018 dentro del proceso Fernando Espita Beltrán contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Octavio Augusto Tejeiro Duque, Bogotá, 2018.

Valores en el país en 1928, la de Bogotá, seguido de la creación de las Bolsas de Medellín y de Occidente hasta llegar a nuestra Bolsa de Valores de Colombia¹⁸⁴.

Análisis que continuo con el recuento histórico de las normas que han regulado el mercado de valores referentes a temas de inspección, control y vigilancia por parte de las distintas Superintendencias¹⁸⁵, la Constitución de 1991, las resoluciones 400 y 1200 y la ley 964 de 2005, en donde se refiere al Autorregulador del mercado de valores, institución que liga al concepto de autorregulación¹⁸⁶.

Para finalizar la Corte analiza la figura contractual de la comisión a la que atribuye la naturaleza de ser un mandato muy especial, que por implicar aspectos de riesgo para el patrimonio de los inversionistas y estar vinculado al concepto de interés público del mercado de valores, los deberes como el de asesoría y abstención, mitigan los riesgos latentes de las fluctuaciones del mercado, complementando así la figura contractual¹⁸⁷.

Posteriormente la Corte resolviendo la cuestión de fondo y analizando los argumentos del Tribunal resolvió los problemas jurídicos de si: ¿el Tribunal había valorado adecuadamente las pruebas con relación a la existencia de los vínculos jurídicos? y si ¿se habían cumplido con las condiciones establecidas en la ley para celebrar operaciones de repo?

Del estudio del acervo probatorio encontró que existían 3 vínculos jurídicos, un contrato de comisión, un contrato de administración de valores y la posibilidad de realizar operaciones de repo, que por las normas que disciplinan la materia, la comisión representa condición necesaria para la celebración de las otras dos operaciones, atribuyéndole el

¹⁸⁴ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 5 de julio de 2018 dentro del proceso Fernando Espita Beltrán contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Octavio Augusto Tejeiro Duque, Bogotá, 2018, pág.18.

¹⁸⁵ La Corte menciona a las extintas Superintendencia Bancaria y de Valores, hasta llegar a la Superintendencia Financiera. *Ibíd.*, págs.18-20.

¹⁸⁶ *Ibíd.*, págs.19-20.

¹⁸⁷ *Ibíd.*, págs.21-23.

carácter de accesorios a estas dos últimas. Desvirtuando los argumentos del Tribunal que debido a una deficiente valoración de las pruebas no tuvo en cuenta que a pesar de tener vínculos jurídicos conexos, cada una de las operaciones debía ser considerada de manera individual¹⁸⁸.

El segundo problema que encontró la Corte fue la deficiente valoración de las pruebas con relación a las autorizaciones que debía dar el comitente, puesto que el Tribunal omitió que teniendo en cuenta la independencia de los vínculos jurídicos, no existió una carta de compromiso actual necesaria para todas las operaciones de repo¹⁸⁹, al igual que aplico el artículo 1308 del Código de Comercio que lo llevo a aplicar el 1270 relativo al silencio del mandante, situación que la Corte desvirtuó por considerar que el artículo pugnaba con la naturaleza de la comisión de valores por ser el contrato especial, casando la sentencia y declarando responsable a la comisionista por no contar con la autorización para la venta de las acciones¹⁹⁰.

Esta sentencia resulta importante porque realiza aportes ligados a la evolución del derecho bursátil y a la historia del mercado de valores colombiano, que son bien apreciados por considerar que la producción jurisprudencial es escasa en la materia y que de igual manera hubo una explicación importante con relación a los contratos del mercado de valores.

2.5 Conclusiones

En la segunda parte de esta monografía, se enunciaba como propósito principal que las sentencias de casación proferidas por la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia relacionadas con el contrato de comisión bursátil, ligadas a la responsabilidad del

¹⁸⁸ CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 5 de julio de 2018 dentro del proceso Fernando Espita Beltrán contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. Octavio Augusto Tejeiro Duque, Bogotá, 2018, págs.24-28.

¹⁸⁹ *Ibíd.*, págs. 29-39.

¹⁹⁰ *Ibíd.*, págs.38-39.














comisionista, habían contribuido como herramientas importantes para la adecuada interpretación del contrato de comisión como figura jurídica.

Para cumplir con el objetivo se comenzó por realizar un análisis exhaustivo del periodo comprendido entre 1928 y 1980, que puede evidenciarse hasta el año 2002 en sentencias de la Corte¹⁹¹, como resultado de lo anterior se determinó que la responsabilidad del comisionista en un primer momento fue endilgada a la Bolsa de conformidad con la primera sentencia del año 1950 y posteriormente fue imputada de forma personal por las transacciones sobre valores en donde mediaban contratos de comisión, a personas naturales comisionistas afiliadas a las distintas Bolsas de Valores existentes en el país, siendo la responsabilidad contractual el mecanismo jurídico consagrado en la ley para hacerlas responder.

A medida que fue transcurriendo el tiempo y a partir de los años 80 debido a los cambios legislativos, que se reflejaron después del 2002 en las sentencias de la Corte, se puede evidenciar un importante cambio jurisprudencial con respecto a los sujetos, porque se imputó responsabilidad a las personas jurídicas que actuaban como intermediarias del mercado de valores a través de contratos de comisión, otro aspecto que se destacó fue la creación de deberes y prohibiciones que representaron un aumento considerable de la responsabilidad.

Lo anterior se representa de la siguiente manera:

¹⁹¹ Circunstancia que obedece al hecho de presentación de la demanda y su resolución años posteriores en el recurso extraordinario de casación.

	<p>¿De qué forma han respondido los comisionistas de bolsa, en ejecución de contratos de comisión bursátil?</p>	
<p>Responsabilidad contractual pura.</p>	<p>  CSJ SCC 22/sep/1950 MP Ricardo Gutiérrez Mejía. </p> <p>  CSJ SCC 17/feb/1964 MP Enrique López de la Pava. </p> <p>  CSJ SCC 11/may/1964 MP Julián Uribe Cadavid. </p> <p>  CSJ SCC 11/ago/1965 MP Ignacio Gómez Posse. </p> <p>  CSJ SCC 8/feb/2002 MP Jorge Santos Ballesteros. </p> <p>  CSJ SCC 12/ene/2007 MP Cesar Julio valencia Copete. </p> <p>  CSJ SCC 30/mar/2012 MP Jaime Alberto Arrubla. </p> <p>  CSJ SCC 17/jun/2014 MP Jesús Vall de Ruten Ruiz. </p> <p>  CSJ SCC 27/jul/2016 MP Ariel Salazar Ramírez. </p> <p>  CSJ SCC 24/abr/2017 MP Margarita Cabello Blanco. </p> <p>  CSJ SCC 26/sep/2017 MP Álvaro Fernando García Restrepo. </p> <p>  CSJ SCC 19/nov/2017 MP Ariel Salazar Ramírez. </p> <p>  CSJ SCC 5/jul/2018 MP Octavio Augusto Tejeiro. </p>	<p>Responsabilidad contractual especial con deberes y estándar de conducta.</p>

El cuadro muestra el análisis jurisprudencial realizado con ocasión a la evolución de la responsabilidad de los comisionistas de bolsa, para construirlo fue necesario analizar las sentencias más recientes en la materia, la del 5 de julio de 2018 y del 19 de noviembre de 2017 y de esta manera determinar que estas eran las sentencia arquimédica, para identificar que en ellas se encontrarían citadas otras con temas iguales o similares, como la del 30 de abril de 2012, la del 26 de septiembre de 2017 y la del 27 de julio de 2016, posteriormente se realizó la ingeniería reversa tendiente a analizar cada una y establecer su nicho citacional, en todas ellas se fue encontrando aspectos importantes que dilucidaban una tendencia hacia la responsabilidad contractual ligada a deberes específicos.

Como no fue posible seguir construyendo la línea a partir de este método, se optó por realizar una búsqueda selectiva en la base de datos de la página web de la Corte Suprema de Justicia, así como también en su gaceta judicial, a través de búsquedas de palabras claves como “comisión bursátil”, “bolsa”, “comisionista” y “mandato sin representación”, de esta manera se logró obtener el resto de sentencias faltantes en este estudio, labor que continuó con una clasificación general respecto de fechas. De este arduo trabajo se observó que entre los años 1928 hasta 2002 por el momento normativo en el que se encontraba el país, el comisionista persona natural respondió de manera personal por responsabilidad civil contractual.

Todo lo anterior permitió que se encontraran dos patrones en cuanto a la responsabilidad del comisionista, el primero la responsabilidad contractual pura, en donde el comisionista al ser persona natural respondía con su patrimonio (óvalos de color naranja) y el segundo donde las sociedades comisionistas de bolsa respondían contractualmente y de forma especial, debido a la imposición de deberes y a un estándar de conducta (cuadrados de color azul).

Lo que permitió graficar la línea y clasificar las sentencias según la resolución que le había dado la Corte, para llegar a conclusiones como, primero la línea jurisprudencial durante todo el tiempo se mantuvo estática con respecto a la aplicación de la

responsabilidad contractual y segundo la línea sufrió una modificación que estuvo ligada a cambios legislativos y donde la Corte simplemente aplicó estrictamente la ley.

Durante el estudio del análisis jurisprudencial se evidencio que aunque se intentó endilgar responsabilidad extracontractual a las bolsas en la primera etapa esta circunstancia no fue posible, porque fue negada de forma fehaciente por la Corte al dar aplicación a reglamentos privados que eliminaban cualquier tipo de dependencia, de forma más reciente esta discusión perdió todo tipo de valor.

Ahora bien, durante el transcurso de estos periodos de tiempo hasta la actualidad se evidencio que la Corte a través de las 13 sentencias analizadas realizo los siguientes aportes, el primero, se le dio aplicación a la responsabilidad civil contractual sea al sujeto persona natural o persona jurídica comisionista, esto se explica debido al vínculo jurídico que surge entre profesional e inversionista, segundo se estableció que la naturaleza del contrato de comisión es la de un mandato sin representación aspecto que si bien no es nuevo, jurisprudencialmente fue establecido, tercero el análisis de la obligación específica de las órdenes que da el comitente que deben ser expresas y que la Corte atendiendo a la actualidad respalda la posibilidad de ser dadas por medios como las llamadas telefónicas, cuarto la interpretación de deberes como el de información, asesoría y abstención y quinto el aspecto más importante con la creación del estándar de conducta “riesgo de pérdida anormal”.

Elementos importantes que son relevantes al momento de interpretar los contratos por parte de comitente y comisionista con relación a su naturaleza, instrucciones y deberes, con relación al criterio de perdida anormal, le permitirá a las comisionistas como profesionales adaptar sus conductas y tener límites en su gestión, a los jueces contar con un criterio claro para condenar o eximir de responsabilidad a las comisionistas, facilitando su tarea de decisión y dejando un poco de lado la discrecionalidad al momento de determinar la culpa y al ordenamiento jurídico con la contribución al desarrollo del derecho bursátil.

Para finalizar en todo el análisis se presentaron ciertos inconvenientes ligados a, la escasa cantidad de sentencias en la materia que dificultaron muchísimo su clasificación, así como también su estudio.

TERCERA PARTE

Nuevos retos de los operadores jurídicos

En este capítulo se pondrá de presente cuáles son los nuevos retos jurisprudenciales que eventualmente podría tener la Corte Suprema de Justicia en un futuro, referentes a la ley procesal, las nuevas tecnologías y a los procesos de integración económica de las que es parte el país y como estos afectan a nuestro mercado de valores.

3.1 La ley procesal colombiana

Con la promulgación del Código General del Proceso se estableció una nueva y distinta estructura referente al recurso de casación¹⁹², basada principalmente en la constitucionalización del derecho procesal y en las garantías de protección de la tutela judicial efectiva¹⁹³, lo anterior implicó una flexibilización de nuestro ordenamiento procesal en figuras como la casación oficiosa¹⁹⁴, que permite a los magistrados de la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia, casar sentencias por motivos diferentes a las causales tradicionales, cuando estas resulten ser lesivas del orden público, del patrimonio público y de los derechos y garantías constitucionales¹⁹⁵, situación que supone

¹⁹² Es importante tener en cuenta que el Código General del Proceso modificó aspectos importantes del recurso de casación al establecerlo para procesos declarativos, aumentar los fines del recurso, al crear la figura de la casación oficiosa, al modificar el interés para recurrir, Código General del Proceso, título único, capítulo IV, 1 edición, Legis, Arts. 333-351. pags.104-108.

¹⁹³ LAURA ESTEPHANIA HUERTAS MONTERO, “Consideraciones procesales en torno a la casación oficiosa en el CGP”, blog de la facultad de derecho u externado (blog), 1 de agosto de 2018, <https://procesal.uexternado.edu.co/consideraciones-procesales-en-torno-a-la-casacion-oficiosa-en-el-cgp/>.

¹⁹⁴ Código General del Proceso, título único, capítulo IV, 1 edición, Legis, Arts. 333-351.pags.104-108.

¹⁹⁵ *Ibíd.*, Art 336 pág. 105.

un cambio muy grande en comparación con los anteriores ordenamientos jurídico procesales¹⁹⁶.

Lo anterior se tiene en cuenta porque en caso de que en una sentencia de segunda instancia existan errores ostensibles que puedan afectar gravemente el orden público económico¹⁹⁷ o los derechos y garantías constitucionales¹⁹⁸, podría la Corte dar aplicación a la casación oficiosa por involucrar asuntos en donde se pueda ver gravemente comprometida la economía del país, en razón también de proteger el ordenamiento jurídico, como unos de los fines de casación. Lo anterior también podría generar un aumento de la producción jurisprudencial a futuro y ser una herramienta de protección al sistema económico y jurídico, que a todas luces resulta ser todo un reto.

3.2 Las nuevas tecnologías

Es indudable que la cuarta revolución industrial¹⁹⁹ ha traído cambios para el mundo, porque se han roto paradigmas tradicionales, es por ello que en ámbitos como el económico y el jurídico las nuevas tecnologías han tomado un papel preponderante que supone una infinidad de retos, imponiendo a sus operadores una rápida capacidad de adaptación y de reinención.

En el mercado de valores los avances tecnológicos han sido parte importante de su desarrollo, funcionamiento, eficiencia y seguridad, pues la digitalización es una

¹⁹⁶ En el Código de Procedimiento Civil (CPC) no estaba prevista la figura de la casación oficiosa y tampoco eran tan amplios los fines del recurso de casación.

¹⁹⁷ Marcela Castro define de muy buena forma el concepto de orden público económico al afirmar: “Son de orden público económico, todas aquellas disposiciones enderezadas a preservar el orden económico y social, para permitir a los ciudadanos el ejercicio de la actividad productiva y para alcanzar o mantener la estabilidad del mercado, del sistema monetario, financiero y de la economía en general” Marcela Castro de Cifuentes, “Constitución y derecho privado”, anuario de derecho privado Universidad de los Andes (blog), julio de 2019, https://derechoprivado.uniandes.edu.co/index.php?option=com_content&view=article&id=293&lang=es.

¹⁹⁸ Código General del Proceso, título único, capítulo IV, 1 edición, Legis, Arts. 333-351, pag.105.

¹⁹⁹ Valeria Perasso, “Que es la cuarta revolución industrial (y por qué debería preocuparnos)”, BBC, 12 de octubre de 2016, <https://www.bbc.com/mundo/noticias-37631834>.

herramienta que ha permitido generar valor a todos los actores del mercado²⁰⁰, es por ello que, algunos ya lo catalogan como la era de la automatización bursátil²⁰¹. A continuación, se destacarán los avances tecnológicos existentes y los que posiblemente en unos años podrían implementarse en el mercado desintermediado, teniendo en cuenta la realidad de nuestro país.

Como primer aspecto importante se puede encontrar un cambio en los sistemas de negociación, en donde las operaciones que se hacen en sistemas organizados de bolsa se realizan a través de *softwares* que sistematizan ofertas de compradores y vendedores de la forma más rápida y segura posible. En nuestro país la Bolsa de Valores de Colombia ha hecho inversiones multimillonarias en la implementación de este tipo de sistemas, que como con anterioridad se mencionó, se cuenta con el *x stream, u trader y master trader*.

Aspecto por destacar es la innovadora idea de realización de operaciones de bolsa a través de *Blockchain*, que es el método utilizado para la creación y funcionamiento de los criptoactivos²⁰², este sistema tiene la característica de ser descentralizado, funcionando como hojas de cálculo o especie de base de datos²⁰³, en donde quedan registradas todas las operaciones sobre valores que se realicen, generando registros en cadena e impidiéndose así alteraciones, produciendo el ahorro de tiempo y dinero.

²⁰⁰ Las tecnologías permiten generar valor para los inversionistas en la medida en que su experiencia de inversión mejora muchísimo más al tener que utilizar medios electrónicos, con relación a las instituciones esto podría generar mejores rentabilidades y ahorro de costos. Luis Carlos Sahagún, "¿Cuál es la relevancia de la tecnología en el mercado de valores?", Forbes, 14 de julio de 2017, <https://www.forbes.com.mx/cual-es-la-relevancia-de-la-tecnologia-en-el-mercado-de-valores/>.

²⁰¹ ERICK RINCÓN CÁRDENAS, manual de derecho de comercio electrónico y de internet (Bogotá, editorial Universidad del Rosario, 2006), pags.274-286.

²⁰² Tienen la particularidad de revolucionar la forma en la que se intercambian bienes, servicios y activos, al ser innovaciones tecnológicas operados por agentes privados, funcionan a través de un sistema descentralizados, permiten su transferencia a través de medios digitales y operan por intermedio de un registro público que guarda constancia de las operaciones que se realizan. Es importante tener en cuenta que estos activos no constituyen a la luz de la legislación colombiana valores.

²⁰³ Sputnik, "te explicamos como el blockchain está revolucionando las operaciones bursátiles", Sputnik mundo, 6 de septiembre de 2018, <https://mundo.sputniknews.com/tecnologia/201809061081796857-blockchain-bolsa-valores-chile/>.

En algunos lugares ya se ha implementado esta tecnología para ciertas operaciones, tal es el caso de NASDAQ, de las Bolsas de Corea de Sur, Australia, India, Japón, Londres, Toronto, Moscú, Luxemburgo y Santiago de Chile²⁰⁴, para el caso colombiano todavía no es una realidad, sin embargo, hay que mencionar los esfuerzos realizados por parte de la Bolsa, buscando empresas proveedoras de estos sistemas²⁰⁵ y una reciente transacción de una sociedad fintech colombiana en el mercado OTC, con derivados²⁰⁶.

La existencia de mercados de valores de naturaleza electrónica²⁰⁷ que permiten la inversión de recursos sobre valores ubicados en distintas partes del mundo, en mercados organizados u *OTC*, por intermedio de *Brokers online*²⁰⁸ y a través de cuentas de bancos extranjeros que funcionan con dólares, en el país existe el mercado electrónico colombiano que es administrado por la Bolsa de Valores²⁰⁹.

Los *smart contracts* o contratos inteligentes²¹⁰, también son innovaciones tecnológicas que funcionan con *Blockchain* por intermedios de procesos algorítmicos, como objetivo principal buscan automatizar todo el proceso contractual, desde su celebración hasta su ejecución, contando con absolutamente todos los elementos propios de

²⁰⁴ Juan Francisco Bolaños, “como blockchain ayuda al mercado bursátil”, Academia blockchain (blog), 27 de enero de 2019, <https://www.academiablockchain.com/2019/01/28/como-blockchain-ayuda-mercado-bursatil/>.

²⁰⁵ Romina Monteverde, “Bolsa de Valores de Colombia lanza programa para impulsar startups blockchain”, Panda noticias, 31 de octubre de 2019, <https://pandanoticias.xyz/bolsa-de-valores-de-colombia-lanza-programa-para-impulsar-startups-blockchain/>.

²⁰⁶ “Colombia Fintech”, El blockchain transforma el mercado de derivados en Colombia, acceso el día 20 de febrero de 2020, <https://www.colombiafintech.co/novedades/el-blockchain-transforma-el-mercado-de-derivados-en-colombia>.

²⁰⁷ Se comparte la posición de Erick Rincón con respecto a las ventajas que presentan los mercados electrónicos, como primero la estandarización de procedimientos que aportan eficiencia al mercado, segundo que el mercado sea transparente, igualitario, se opere anónimamente, de forma continua, segura y confiable, tercero la existencia de mejores controles de la operatividad del mercado, cuarto la fijación de precios de cierre, quinto mejora la calidad de la información. ERICK RINCÓN CÁRDENAS, Manual de derecho de comercio electrónico y de internet (Bogotá, editorial Universidad del Rosario, 2006), pags.277-278.

²⁰⁸ *Ibíd.*, pág. 274.

²⁰⁹ *Ibíd.*, pág. 280.

²¹⁰ Daniel Peña Valenzuela, “Smart contracts: el contrato inteligente como concepto jurídico”, blog de derecho de los negocios u externado (blog), 24 de julio de 2018, <https://dernegocios.uexternado.edu.co/prospectiva/smart-contracts-el-contrato-inteligente-como-concepto-juridico/>.

cada contrato, proporcionando garantías de inmutabilidad y de la eliminación de intervención de terceros²¹¹.

Para el mercado de valores la implementación de esta tecnología representa un aspecto muy importante porque permite masificar operaciones, ahorrar costos e incluso pensar en la posibilidad de eliminar intermediarios, en el mundo ya se ha empezado a implementar, tal es el caso de *high frequency trading* en Bolsas como la de Nueva York, NASDAQ y Chicago²¹², actualmente en el país esta posibilidad se viene explorando por empresas de tecnología e industrias legales, ya que implementarlo implica un elevado costo.

Con la creación de sociedades *fintech* se están generando cambios muy importantes en la forma en que se ofrecen servicios destinados a la intermediación de valores, donde se involucran nuevas tecnologías, tales como la creación de plataformas de inversión, cuentas electrónicas y robots que realizan asesorías, situación bastante vanguardista que en países como España²¹³ ya se empieza a explorar.

Actualmente la legislación colombiana no contempla la posibilidad de que estas sociedades realicen labores de intermediación, porque se continúa protegiendo el monopolio de las comisionistas de bolsa, de igual manera el decreto 2443 de 2018 tampoco permite a las comisionistas invertir en el capital accionario de una *fintech*, sin embargo nada obsta para que estas realicen sus propios inventos o inviertan en tecnología y de esta manera mejoren la experiencia y los servicios que ofrecen²¹⁴.

²¹¹ “BBVA”, que son los smart contracts o contratos inteligentes, acceso el día 20 de febrero de 2020, <https://www.bbva.com/es/smart-contracts-los-contratos-basados-blockchain-no-necesitan-abogados/>.

²¹² Javier Graus Launa, Carolina Martín Margarit, “High frequency trading” (Máster en instituciones y mercados financieros, Colegio Universitario de Estudios Financieros, 2018), pág. 16, http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc_num.php?explnum_id=2288.

²¹³ Roció Torres Blázquez, “Incorporación de las nuevas tecnologías al negocio bancario en España: impactos de las fintech” (tesis para optar por el título de administración y dirección de empresas, Universidad Politécnica de Cartagena, (2017), págs. 56-59, <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

²¹⁴ El decreto 661 de 2018 que se encuentra adicionado al decreto 2555 de 2010 permite realizar labores de asesoría a través de medios electrónicos. ALEJANDRO J USECHE Y JEIMY J CANO, Robo –advisors:

Es importante reconocer que la Bolsa de Valores de Colombia a través de su plataforma a2censo²¹⁵ ha permitido la inversión en actividades de *crowdfunding*²¹⁶, que según el decreto 1357 de 2018 son consideradas como actividades del mercado de valores, proceso de inversión que se desarrolla en su totalidad de forma digital por sociedades autorizadas para el efecto.

Otro avance importante se relaciona con la inteligencia artificial, que funciona por intermedio de robots a través de algoritmos²¹⁷, dependiendo para lo que estén programados pueden realizar dos labores en específico la primera, tomar decisiones de inversión o desinversión sobre valores, incluso de forma mucho más eficiente y rápida que un humano²¹⁸ segundo, realizar labores de asesoría que se materializan en recomendaciones, dependiendo de perfiles que se elaboran teniendo en cuenta circunstancias especiales del inversionista, su exposición al riesgo y experiencia²¹⁹, a esta tecnología se le denomina *Robo - Advisors*²²⁰ y es común encontrarla en mercados extranjeros²²¹, en el país se conoce que existen actualmente dos compañías que ofrecen estos servicios²²².

asesoría automatización en el mercado de valores, (Bogotá, Universidad del Rosario ,2019), pág. 25.<http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

²¹⁵ Juan Sebastián Amaya, “Alegra es la primera fintech que logró financiación en plataforma a2censo de BVC”, la república, 20 de enero de 2020, <https://www.larepublica.co/finanzas/alegra-es-la-primera-fintech-que-logro-financiacion-en-plataforma-a2censo-de-la-bvc-2953917>.

²¹⁶ Decreto 2443 de 2018

²¹⁷ ALEJANDRO J USECHE Y JEIMY J CANO, *Robo –advisors: asesoría automatización en el mercado de valores*, (Bogotá, Universidad del Rosario ,2019), págs. 56-59, <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

²¹⁸ Asun Infante, “Asesor financiero o asesor robot: ¿Quién ofrece más ventajas para mi dinero?”, *invertía*, 16 de septiembre de 2019, https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190916/asesor-financiero-asesor-robot-ofrece-ventajas-dinero/429707786_0.html.

²¹⁹ *Ibíd.*, págs. 13-17,

²²⁰ *Ibíd.*

²²¹ La *Securities and Exchange Comisión* de los Estados Unidos en febrero de 2017 regulo el tema de los *robo- advisors*, al afirmar que al ser asesores estos también son sujetos de obligaciones del *advisers act* de 1940, teniendo que cumplir obligaciones como su registro. *Ibíd.*, pag.19.

²²² ALEJANDRO J USECHE Y JEIMY J CANO, *Robo –advisors: asesoría automatización en el mercado de valores*, (Bogotá, Universidad del Rosario ,2019), págs. 56-59, <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Asun Infante, “Asesor financiero o asesor robot: ¿Quién ofrece más ventajas para mi dinero?”, *invertía*, 16 de septiembre de 2019, https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190916/asesor-financiero-asesor-robot-ofrece-ventajas-dinero/429707786_0.html

Como aspecto destacado se encuentra el innovador proyecto de política pública para el desarrollo del sistema financiero, de autoría del Ministerio de Hacienda, con el que se pretende realizar reformas muy importantes a nuestro mercado de valores y en el que se busca la transformación del mismo a través de innovaciones tecnológicas, que le permitan ser mucho más eficiente, seguro, estandarizado y competitivo, del proyecto se destaca la digitalización de procesos en el mercado, los votos a distancia y la necesidad de una educación financiera y tecnológica²²³.

Las circunstancias descritas con anterioridad imponen retos muy grandes que no solo están destinados a la implementación y modificación de leyes, sino que envuelven un cambio de mentalidad de intervinientes del mercado de valores y operadores jurídicos, es por esta razón que se destaca el papel de los jueces, que sin importar su especialidad y jerarquía, es vital para lograr una transición jurídica adecuada, porque aunque estén obligados a fallar conforme a las leyes existentes y su función no sea el de ser creadores de derecho, deben entender que el ordenamiento jurídico ha cambiado y que es necesario que asuman una posición permisiva y activa, frente a las nuevas tecnologías.

Al máximo tribunal de la jurisdicción ordinaria aparte de adoptar su nuevo papel como juez, le correspondería asumir el estudio jurídico de los siguientes retos tecnológicos, en el recurso de casación, frente al contrato de comisión bursátil:

Robo – Advisors, ya que posiblemente en un futuro después de que se adopte esta tecnología, se generarían muchos interrogantes por resolver, entre los que se destaca los siguientes, ¿De qué manera se debe cumplir el deber de asesoría, cuando esta actividad es realizada por robots? y ¿En caso de que exista un incumplimiento del deber de asesoría,

²²³ Ministerio de hacienda y crédito público, política pública para un mayor desarrollo del sistema financiero, Bogotá, 2020.
https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-148012%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

quien es el responsable frente a esta actividad?, respuestas que muy seguramente estarán acordes con las modificaciones que en el futuro se les pueda realizar al derecho bursátil, o ser adaptaciones de lo ya existente en materia de responsabilidad contractual o extracontractual de ser el caso.

Con respecto a los *smart contracts* la Corte tiene un reto muy grande al tener que dar aplicación a artículos como el 6, 14 y 15 de la ley 527 de 1999, en donde teniendo en cuenta el principio de equivalencia funcional de los actos electrónicos²²⁴, se le da el mismo valor probatorio y de origen a los mensajes de datos²²⁵ como si estos fuesen generados por medios físicos o convencionales, permitiendo la generación de contratos a través de tecnologías, sin embargo de lo anterior se podrían derivar los siguientes problemas que estarían encaminados en determinar si ¿las condiciones de esos contratos se consideran abusivas o no?, ¿Quién debe ser el sujeto responsable? Y si ¿se cumplieron los requisitos de existencia y validez para poder celebrar los actos?, elementos que hasta ahora no son muy claros.

Con relación a las sociedades de *fintech* la Corte podría tener el reto de determinar la responsabilidad de aquellas frente al desarrollo de las tecnologías y su implementación e incluso analizar el papel que estas juegan dentro de la intermediación del mercado de valores, que para el futuro podría cambiar.

3.3 Integración de mercados

Es importante reconocer que los procesos de integración de los que hace parte Colombia²²⁶ pueden implicar retos importantes para nuestra economía, en especial para las

²²⁴ ERICK RINCÓN CÁRDENAS, manual de derecho de comercio electrónico y de internet (Bogotá, editorial Universidad del Rosario, 2006), pag.33.

²²⁵ *Ibíd.*

²²⁶ Colombia hace parte de procesos de integración como el de la CAN y el del mercado MILA con ocasión a la alianza del pacífico. SERGIO RODRÍGUEZ AZUERO, ERICK RINCÓN CÁRDENAS, JUAN JACOBO CALDERÓN VILLEGAS. Temas de derecho financiero contemporáneo, (Bogotá: editorial Universidad del Rosario, 2006), págs. 377- 383.

regulaciones en caso de que se llegasen a consolidarse y es que esta perspectiva no esta tan alejada de la realidad, puesto que actualmente sobre la mesa se encuentra la propuesta con ocasión al mercado MILA²²⁷ que ha mostrado la intención de fusionar la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima en una sola²²⁸, situación que conllevaría sobre nuestro mercado ventajas muy importantes relativas a su crecimiento y al aumento de atractivos para la inversión.

En el proyecto de política pública para un mejor desarrollo del sistema financiero, que planteo el Ministerio de Hacienda, se contemplan escenarios importantes relativos a mejorar y hacer más atractivo al mercado MILA, a través de la homologación de tratamientos tributarios, de políticas jurídicas simples y armónicas con los países que hacen parte de la alianza, así como también el contemplar posibles escenarios relativos a una fusión entre Bolsas de la región²²⁹.

En el ámbito jurídico estas circunstancias posiblemente podrían implicar un cambio en la legislación aplicable, al tener que consolidar para los países donde se encuentran las Bolsas objeto de fusión, disposiciones uniformes y comunes que permitieran la realización de operaciones de manera armónica, dando garantías de seguridad jurídica.

Es por ello que el papel del juez y en especial el de la Corte Suprema, no solo debería estar orientado a proteger el ordenamiento jurídico interno, sino que debería fungir

²²⁷ El mercado integrado latinoamericano es un acuerdo al que llegaron la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Valores de Perú y recientemente la Bolsa de Valores de México, para buscar la creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable, a través de intermediarios locales. “MILA”, Mila es el resultado del acuerdo entre las bolsas y depósitos de Chile, Colombia, México y Perú, acceso el 20 de febrero de 2020, <http://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>.

²²⁸ El mercurio, “integración de bolsas de Chile, Perú y Colombia crearía gigante para atraer a extranjeros”, el mercurio, 15 de enero de 2020, <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2020/01/15/Integracion-de-bolsas-de-Chile-Peru-y-Colombia-crearia-gigante-para-atraer-a-extranjeros.aspx>.

²²⁹ Ministerio de hacienda y crédito público, política pública para un mayor desarrollo del sistema financiero, Bogotá, 2020, págs. 20-21. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-148012%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

como especie de juez internacional, que propugne a través del recurso de casación por la preservación y la protección del mercado de valores integrado.

3.4 Conclusiones

El propósito general de este capítulo era demostrar que de conformidad con los nuevos retos legales, la tecnología y los procesos de integración, el papel de los jueces y en especial el de nuestro máximo tribunal de la jurisdicción ordinaria cambiarían radicalmente.

Por eso se concluye que el cambio de nuestro recurso extraordinario de casación en nuestro ordenamiento jurídico procesal, implicaría para la Corte un vuelco total, puesto que ahora se pueden casar sentencias por motivos diferentes a las causales tradicionales, situación que no estaba prevista en nuestro anterior Código de Procedimiento Civil, que posibilitaría que por razones como el orden público económico, pudiesen casarse sentencias de los tribunales superiores de los distintos distritos judiciales de forma oficiosa, por perjuicios que se causen a nuestro mercado de valores, ya no atendiendo solamente a razones de ligadas a los yerros.

En cuanto a los avances tecnológicos es importante tener en cuenta que estos son el reflejo de la globalización, que ha generado cambios abruptos en la sociedad, circunstancia que no ha sido ajena a nuestro ordenamiento jurídico y que se puede observar en avances como las *sociedades de fintech*, los *smart contracts*, los *Robo – Advisors* y los mercados digitales, que han modificado la forma en la que se realizaban las actividades de intermediación de valores.

El mercado de valores no solo necesita de los esfuerzos del aparato judicial, ya que el legislador y el gobierno tienen la tarea de actualizar constantemente las normativas a las circunstancias del momento, sin embargo, el papel de los jueces y el de la Corte Suprema de Justicia debe migrar a uno más activo y dinámico, donde se tendrá que estudiar los casos y fallarlos de conformidad a leyes las existentes, adaptándose a las nuevas circunstancias

tecnológicas, buscando la creación de precedentes que permitan ser utilizados como fuentes para ser aplicadas en el derecho.

En cuanto a las integraciones económicas se concluye que el papel de la Corte podría cambiar por tener que fungir como especie de juez internacional, sin importar el proceso que se consolide, ya no solamente preocupado por proteger el mercado de valores propio, si no el mercado de valores común que se obtendría como resultado de la integración, a todas luces este posible escenario resulta ser revolucionario, imponiendo grandes retos a los jueces que tan acostumbrados al derecho nacional están.

BIBLIOGRAFÍA

Jurisprudencia

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 22 de septiembre de 1950 dentro del proceso de Ricardo Gutiérrez Mejía contra la Bolsa de Bogotá. MP Pablo Emilio Manotas, Gaceta Judicial, Bogotá, 1950.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de febrero de 1964 dentro del proceso de Isabel de Corpas y Mercedes Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Enrique López de la Pava, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2271.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 11 de mayo de 1964 dentro del proceso de Julio Uribe Grajales contra la Bolsa de Bogotá. MP Julián Uribe Cadavid, Gaceta Judicial, Bogotá, 1964, no. 2272.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 11 de agosto de 1965 dentro del proceso de Renato Taddei, Giordano Zollia, Luigi Marengón y la sociedad italiana de asistencia mutua de Colombia contra la Bolsa de Bogotá. MP Ignacio Gómez Posse, Gaceta Judicial, Bogotá, 1965, no. 2278-2279.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 8 de febrero de 2002 dentro del proceso de Procereales Ltda. Contra la Bolsa Nacional Agropecuaria y los señores Hugo Peñafort Lersundy y Ciro Cayo de León. MP Jorge Santos Ballesteros, Bogotá, 2002.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 12 de enero de 2007 dentro del proceso de Librería Nacional Ltda. Contra FES Valores. MP Cesar Julio Valencia Copete, Bogotá, 2007.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 30 de marzo 2012 dentro del proceso de Industrias Taylor Ltda., Julia María Quibano de Tovar, Jaime Jesús, Álvaro Tovar Quibano contra la Compañía de Valores Popular S.A. MP Jaime Alberto Arrubla Paucar, Bogotá, 2012.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 17 de junio de 2014 dentro del proceso de Héctor Charry Samper en contra de la sociedad Comisionista de Bolsa Alfin S.A. MP. Jesús Vall de Rutén Ruiz , Bogotá, 2014.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 27 de julio de 2016 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. MP Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2016.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 24 de abril de 2017 dentro del proceso Asesores en Valores Comisionista de Bolsa contra Mediautos Ltda. MP Margarita Cabello Blanco, Bogotá, 2017.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 26 de septiembre de 2017 dentro del proceso Investmark S.A contra Interbolsa sociedad Comisionista de Bolsa y a Interbolsa S.A. MP Álvaro Fernando García Restrepo, Bogotá, 2017.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 19 de noviembre de 2017 dentro del proceso Sonia Amparo Martínez Bermúdez contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. MP Ariel Salazar Ramírez, Bogotá, 2017.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 5 de julio de 2018 dentro del proceso Fernando Espita Beltrán contra Interbolsa S.A e Interbolsa Comisionista de Bolsa. MP Octavio Augusto Tejeiro Duque, Bogotá, 2018

Doctrina

ABELLA ABONDANO, GERMÁN DARÍO. Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, anexo 1, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2017.

ABELLA ABONDANO, GERMÁN DARÍO. Régimen del mercado de valores, tomo III intermediación en el mercado de valores, capítulo único, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2018.

ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO. Contratos mercantiles, tomo I, el contrato de comisión, Bogotá: editorial, Dike, 2002.

ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO, Contratos mercantiles, tomo III, contratos atípicos, 7 edición, Medellín, editorial Dike, 2008.

ARRUBLA PAUCAR, JAIME ALBERTO, Contratos mercantiles, contratos contemporáneos, Bogotá: editorial Legis Pontificia Universidad Javeriana, 2016.

BONIVENTO JIMÉNEZ, JOSÉ ARMANDO. Contratos mercantiles de intermediación, Bogotá: editorial librería del profesional 1999.

FAGUA GUAUQUE, NÉSTOR RAÚL. Régimen del mercado de valores, tomo I, introducción al derecho del mercado de valores, capítulo II, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2017.

GARRIGUES DÍAZ- CABAÑETE JOAQUÍN. Tratado de derecho mercantil, tomo II, vol. 1, Madrid: revista de derecho mercantil, 1963.

GARRIGUES, JOAQUIN, Curso de derecho mercantil, V.4, séptima edición, editorial Temis, Bogotá, 1987.

LÓPEZ, HERNÁN FABIO. Comentarios al contrato de seguro, Bogotá: editorial. Duprè, 2010.

LÓPEZ MEDINA, DIEGO EDUARDO. El derecho de los jueces, 2 ediciones. Bogotá: Legis, 2006.

MARTÍNEZ BELTRÁN, NÉSTOR CAMILO, Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección IV, Bogotá, Temis, Universidad de los Andes, 2017.

MARTÍNEZ NEIRA, NÉSTOR HUMBERTO. Cátedra de derecho bancario colombiano, Bogotá: Legis, 2003.

MEANS, ROBERT C, Desarrollo y subdesarrollo del derecho comercial: corporaciones y derecho corporativo en la Colombia del siglo XIX, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2011.

ORTEGA TORRES, JORGE. Código de Comercio Terrestre, Bogotá: Temis, 1953.

OSPINA FERNÁNDEZ, GUILLERMO. Teoría general de los actos o negocios jurídicos, el objeto de los actos jurídicos, Bogotá: Temis, 1980.

OSPINA FERNÁNDEZ, GUILLERMO Y OSPINA ACOSTA, EDUARDO. Teoría general del contrato y del negocio jurídico, capítulo IV actos gratuitos y onerosos, Bogotá: Temis, 2005.

QUIROGA BARRETO, GUILLERMO. Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo II, Contrato de comisión, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2018.

QUIROGA BARRETO, GUILLERMO. Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo III, Contrato de comisión, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2018.

RINCÓN CÁRDENAS, ERICK. Manual de derecho de comercio electrónico y de internet, Bogotá: editorial Universidad del Rosario, 2006.

RINCÓN OSPINA, FELIPE ALFONSO. Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección I, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2017.

RINCÓN OSPINA, FELIPE ALFONSO. Régimen del mercado de valores, tomo I introducción al derecho del mercado de valores, capítulo I, sección VI, Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2017.

RINCÓN VARGAS, DANIEL. Régimen del mercado de valores, tomo III, intermediación en el mercado de valores, capítulo IX, Contratos de repos, simultaneas y transferencias temporales de valores , Bogotá: Temis, Universidad de los Andes, 2018.

RODRÍGUEZ AZUERO, SERGIO, RINCÓN CÁRDENAS, ERICK, CALDERÓN VILLEGAS, JUAN JACOBO. Temas de derecho financiero contemporáneo, Bogotá: editorial Universidad del Rosario, 2006.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA, conceptos básicos del mercado de valores, Bogotá: 2008.

URIBE HOLGUÍN, RICARDO. De las obligaciones y del contrato en general, condiciones del contrato, capítulo IV, Bogotá: Temis, 1982.

VARÓN PALOMINO, JUAN CARLOS Y ABELLA ABONDANO, GERMÁN DARÍO. Derechos fiduciarios y mercado de valores, reflexiones frente a la normativa colombiana, Bogotá: editorial Universidad de los Andes 2013.

Recursos electrónicos

Albornoz Venegas, Claudio Javier “contrato de comisión naturaleza jurídica y tributación” (tesis para optar por el título de licenciado en ciencias jurídicas y sociales, Universidad de Chile, 2011, http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/111832/de-albornoz_c.pdf?sequence=1&isAllowed=y).

AMV, Mercado de derivados estandarizados, Bogotá, 2016, acceso el 26 de abril de 2020, <https://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20160920132831.pdf>

Amaya, Juan Sebastián. “Alegra es la primera fintech que logro financiación en plataforma a2censo de BVC”, la República, 20 de enero de 2020, <https://www.larepublica.co/finanzas/alegra-es-la-primera-fintech-que-logro-financiacion-en-plataforma-a2censo-de-la-bvc-2953917>.

ARCILA SALAZAR, CARLOS ANDRÉS “Algunas consideraciones generales sobre los bonos”, revista de derecho privado, núm. 50, Universidad de los Andes, 2013, <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033221009.pdf>.

BANCO DE LA REPUBLICA, red cultural del Banco de la Republica de Colombia”, El virreinato de la nueva granada, acceso el día 24 de abril de 2020, <https://www.banrepcultural.org/biblioteca-virtual/credencial-historia/numero-20/el-virreinato-de-la-nueva-granada>

“BBVA”, que son los smart contracts o contratos inteligentes, acceso el día 20 de febrero de 2020, <https://www.bbva.com/es/smart-contracts-los-contratos-basados-blockchain-no-necesitan-abogados/>.

Bendfeldt, Juan F. “función social de la bolsa de valores”. Revista de la facultad de derecho, N.º. 6 (1994): 20-24. <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/rvfacde6&div=9&id=&page=>

Blanco Barón, Constanza. “seguimiento al marco institucional del mercado de valores en Colombia. Con-texto revista de derecho y economía, N. 28 (2009): 77-102. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2566/2195>

Blanco Ruiz, Eugenio. “las bolsas de comercio como mercado de valores y su contribución al desarrollo económico”. Revista chilena, N 9 (1982): 17-22. <https://www.jstor.org/stable/41608054>.

Bolaños, Juan Francisco. “como blockchain ayuda al mercado bursátil”, Academia blockchain (blog), 27 de enero de 2019, <https://www.academiablockchain.com/2019/01/28/como-blockchain-ayuda-mercado-bursatil/>.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, INET + MASTER TRADER guía general de impactos tecnológicos, Bogotá: consultado el 8 de febrero de 2020 http://www.bvc.com.co/recursos/Files/MasterTrader/Guia_General_de_Impactos_Tecnologicos_V5_0.pdf.

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, plataforma integradora de negociación, coexistencia aplicaciones y servicios SAE, (Bogotá) consultado el 15 de junio de 2020 https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/ComisionistasyAfiliados/Proyectos/Plataforma_Integradora?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-62310238_15beecced52_-5566c0a84ca9&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b

Castro de Cifuentes Marcela. “Constitución y derecho privado”, anuario de derecho privado. Universidad de los Andes (blog), julio de 2019, https://derechoprivado.uniandes.edu.co/index.php?option=com_content&view=article&id=293&lang=es.

“Colombia Fintech”, El blockchain transforma el mercado de derivados en Colombia, acceso el día 20 de febrero de 2020, <https://www.colombiafintech.co/novedades/el-blockchain-transforma-el-mercado-de-derivados-en-colombia>.

“Comunidad jurídica del conocimiento”, los ocho pasos para elaborar una línea jurisprudencial, acceso 7 de marzo de 2020, <https://conocimientojuridico.defensajuridica.gov.co/los-ocho-pasos-elaborar-una-linea-jurisprudencial/>.

El mercurio, “integración de bolsas de Chile, Perú y Colombia crearía gigante para atraer a extranjeros”, el mercurio, 15 de enero de 2020, <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2020/01/15/Integracion-de-bolsas-de-Chile-Peru-y-Colombia-crearia-gigante-para-atraer-a-extranjeros.aspx>.

FRADIQUE MÉNDEZ CARLOS y la BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, guía del mercado de valores, Bogotá: 2014, acceso el 20 de febrero de 2020, https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-7ca0c036_147b6b20b27_5e970a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b.

Fagua Guaque Néstor Raúl. “la asesoría como una forma de intermediación de valores”. Con-texto revista de derecho y economía, N.º 30 (2008): 123-134. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2613>.

GARCÍA PITA Y LASTRES JOSÉ LUIS. “Incidencia de la reforma del derecho del mercado de valores, sobre el régimen del contrato de comisión bursátil”: la Coruña, 2008, https://ruc.udc.es/dspace/bitstream/handle/2183/7422/AD_12_art_21.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

Graus Launa, Javier y Martín Margarit Carolina. “High frequency trading” Máster en instituciones y mercados financieros, Colegio Universitario de Estudios Financieros, 2018, http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc_num.php?explnum_id=2288.

Giraldo Moreno, Carlos Mario. “El derecho bursátil y la crisis en el mercado de valores”. Revista facultad de derecho y ciencias políticas, Universidad Pontificia Bolivariana Universidad de Medellín, N.º. 87-88 (1990): 76-123. <https://revistas.upb.edu.co/index.php/derecho/article/view/6456/5928>.

Hernández Espitia, Marylin. Manual de estilo chicago, Bogotá: Universidad de los Andes, 2010. Acceso el día 15 de diciembre de 2019, <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Huertas Montero, Laura Estephania. “Consideraciones procesales en torno a la casación oficiosa en el CGP”, blog de la facultad de derecho u externado (blog), 1 de agosto de 2018, <https://procesal.uexternado.edu.co/consideraciones-procesales-en-torno-a-la-casacion-oficiosa-en-el-cgp>.

Infante, Asun. “Asesor financiero o asesor robot: ¿Quién ofrece más ventajas para mi dinero?”, invertia, 16 de septiembre de 2019, https://www.elespanol.com/invertia/mis-finanzas/20190916/asesor-financiero-asesor-robot-ofrece-ventajas-dinero/429707786_0.html

“MILA”, Mila es el resultado del acuerdo entre las bolsas y depósitos de Chile, Colombia, México y Perú, acceso el 20 de febrero de 2020, <http://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, “política pública para un mayor desarrollo del sistema financiero”, Bogotá: 2020. https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-148012%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.

MISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES, “Misión del mercado de capitales 2019 informe final”, capítulo II, Bogotá: 2019, http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-119774%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Monteverde, Romina. “Bolsa de Valores de Colombia lanza programa para impulsar startups blockchain”, Panda noticias, 31 de octubre de 2019, <https://pandanoticias.xyz/bolsa-de-valores-de-colombia-lanza-programa-para-impulsar-startups-blockchain/>.

NEME VILLAREAL MARTHA LUCÍA. “Buena fe subjetiva y buena fe objetiva. Equívocos a los que conduce la falta de claridad en la distinción de tales conceptos”, Revista de derecho privado Externado, núm. 17, Universidad Externado, 2009, <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/view/410/390>.

Peña Valenzuela, Daniel. “Smart contracts: el contrato inteligente como concepto jurídico”, blog de derecho de los negocios u externado (blog), 24 de julio de 2018, <https://dernegocios.uexternado.edu.co/prospectiva/smart-contracts-el-contrato-inteligente-como-concepto-juridico/>.

Perasso, Valeria. “Que es la cuarta revolución industrial (y por qué debería preocuparnos)”, BBC, 12 de octubre de 2016. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-37631834>.

Sahagún, Luis Carlos. “¿Cuál es la relevancia de la tecnología en el mercado de valores?”, Forbes, 14 de julio de 2017, <https://www.forbes.com.mx/cual-es-la-relevancia-de-la-tecnologia-en-el-mercado-de-valores/>.

SANTOS MERA, JAIME EDUARDO y VÉLEZ RODRÍGUEZ, CARLOS A, “Aceptaciones bancarias”, Revista de derecho privado, núm. 3, Universidad de los Andes, 1988.https://derechoprivado.uniandes.edu.co/components/com_revista/archivos/derechoprivado/pri418.pdf.

Sputnik, “te explicamos como el blockchain está revolucionando las operaciones bursátiles”, Sputnik mundo, 6 de septiembre de 2018, <https://mundo.sputniknews.com/tecnologia/201809061081796857-blockchain-bolsa-valores-chile/>.

Torres Blázquez, Roció. “Incorporación de las nuevas tecnologías al negocio bancario en España: impactos de las fintech”, tesis para optar por el título de administración y dirección de empresas, Universidad Politécnica de Cartagena, 2017,<http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

USECHE, ALEJANDRO J Y CANO, JEIMY J. Robo –advisors: asesoría automatización en el mercado de valores, Bogotá: Universidad del Rosario ,2019. Acceso el día 15 de febrero de 2020, <http://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/6008/tfg-tor-inc.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

ZIDER, BOB, “how venture capital works”, Harvard business review magazine, Harvard University, 1998, pág. 132, <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>.

Legislación

Ordenanzas de Bilbao. 1737. España

Código de Comercio. 1853. Colombia.

Código de Comercio Terrestre. Colombia.

Código Civil. Colombia.
Ley 45 de 1923. Colombia.
Ley 46 de 1923. Colombia.
Decreto 1273 de 1936. Colombia.
Decreto 1888 de 1939. Colombia.
Decreto 2969 de 1960. Colombia.
Decreto 482 de 1961. Colombia.
Código de Procedimiento Civil. Colombia.
Código de Comercio. Colombia.
Decreto 1172 de 1980. Colombia.
Ley 45 de 1990. Colombia.
Constitución Política. Colombia.
Decreto 2681 de 1993.Colombia.
Ley 190 de 1995. Colombia.
Ley 222 de 1995.Colombia
Superintendencia de Valores. Resolución 400 de 1995. Colombia.
Superintendencia de Valores. Resolución 1200 de 1995. Colombia.
Ley 527 de 1999. Colombia.
Ley 964 de 2005.Colombia.
Concepto N° 2004022442-1 de 2004, Superintendencia Financiera de Colombia.
Ley 1328 de 2009.Colombia.
Código General del Proceso. Colombia.
Decreto 2555 de 2010. Colombia.
Concepto N° 2011021995-001 de 2011, Superintendencia Financiera de Colombia.
Concepto N° 2014052917-001 de 2014, Superintendencia Financiera de Colombia.
Decreto 2443 de 2018. Colombia.
Decreto 1357 de 2018. Colombia.
Decreto 661 de 2018. Colombia.