

## **Autorregulación del mercado de valores: profundización del mercado o relativización del control estatal**

Self-regulation of the stock market: market understanding or  
relative government control

*Autor: OMAR ALFONSO OCHOA MALDONADO*

*DOI: <https://doi.org/10.25058/1794600X.18>*

**AUTORREGULACION DEL MERCADO DE VALORES:  
PROFUNDIZACION DEL MERCADO O RELATIVIZACION  
DEL CONTROL ESTATAL\***

**SELF-REGULATION OF THE STOCK MARKET: MARKET  
UNDERSTANDING OR RELATIVE GOVERNMENT  
CONTROL**

**AUTORREGULAÇÃO DO MERCADO DE VALORES:  
APROFUNDAMENTO DO MERCADO OU RELATIVIZAÇÃO  
DO CONTROLE ESTADUAL**

**OMAR ALFONSO OCHOA MALDONADO\*\***

Universidad Nacional de Colombia  
Recibido: 18-08-2009. Aceptado: 21-12-2009

“Los mitos de la autorregulación de los mercados y del Estado minimalista han quedado sepultados bajo los escombros de la crisis financiera”

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), agosto de 2009

**RESUMEN**

En la actual coyuntura histórica signada por una profunda y compleja crisis internacional, cobra especial relevancia la revisión académica de los postulados clásicos del libre mercado que propugnaban por el menor grado de regulación estatal en los mercados, bajo el entendido que dicho intervencionismo estatal creaba ineficiencias y distorsiones en su seno, estos estaban llamados a generar su propia dinámica de crecimiento y equilibrio.

En efecto, el capitalismo, como modelo económico sustentado en la obtención máxima de ganancias y su apropiación por los agentes privados, ha generado históricamente la necesidad de corregir las fallas de mercado que subyacen al modelo, para lo cual se apela al accionar del Estado el cual, desde los postulados keynesianos, con su incidencia en la demanda o en la oferta permite corregir las fallas que por sí mismo el sistema no puede subsanar. Así las cosas, el postulado de la economía clásica de que los mercados con información perfecta y ausencia de intervención estatal son capaces de autocontrolarse es seriamente cuestionado en épocas como las actuales de crisis global.

En ese orden de ideas, nos interesa en este trabajo analizar desde una perspectiva crítica la figura de la autorregulación en el mercado de valores, para, una vez estudiado su alcance en el caso colombiano a la luz del marco normativo vigente, determinar su validez y los retos que debe asumir ese mecanismo en el futuro.

---

\* Este artículo es producto de la investigación realizada por el autor para su tesis de Maestría en Derecho Económico en la Pontificia Universidad Javeriana.

\*\* Abogado con Grado de Honor de la Universidad Nacional de Colombia, con especialización en Gestión Pública e Instituciones Administrativas de la Universidad de los Andes; en Derecho Constitucional y en Derecho Privado Económico de la Universidad Nacional de Colombia. Cursa estudios de maestría en Derecho Económico en la Pontificia Universidad Javeriana. Adelantó estudios de Filosofía, Pensamiento Político y Económico en la Universidad Santo Tomás. Se ha desempeñado como docente en las universidades Nacional de Colombia, Antonio Nariño, Jorge Tadeo Lozano, Politécnico Grancolombiano y en la Escuela Superior de Administración Pública, ESAP.





El punto central del análisis es la inusitada asunción de facultades y prerrogativas en cabeza del ente autorregulador y su compaginación con el accionar estatal en materia de supervisión de los mercados de activos financieros.

## **PALABRAS CLAVE**

Mercado de valores, supervisión estatal, autorregulación, derecho económico, análisis económico del derecho, policía administrativa, activos financieros, derecho comparado, crisis financiera.

## **ABSTRACT**

In the present historical conjuncture marked by a deep and complex international crises is particularly relevant to academic review of the classic tenets of free market favored by the lesser degree of state regulation in the markets, on the understanding that such state intervention creates inefficiencies and distortions within them, who were called to generate its own momentum of growth and balance.

Indeed, capitalism as economic model based on obtaining maximum profits and ownership by private actors, has historically generated the need to correct market failures underlying the model, which we call for action by the State which from the Keynesian principles, with their impact on the demand or supply to correct the faults that the system itself can not overcome. So, the postulate of classical economics that markets with perfect information and absence of government intervention are able to control itself, is seriously questioned in times like the current global crisis.

In that vein, we are interested in this work from a critical perspective to analyze the figure of self-regulation in the securities market, for time exploring its scope in the case of Colombia in the light of the existing framework, to determine its validity and the challenges to be resolved by this mechanism in the future.

The focus of analysis is the assumption of unusual powers and prerogatives as head of the self-regulatory body, and link it to the state action regarding supervision of financial asset markets.

## **KEYWORDS**

Market Values, supervision, self-regulation, economic law, law and economics, administrative police, financial assets, comparative law, financial crisis.

## **RESUMO**

Na atual conjuntura histórica marcada por uma profunda e complexa crise internacional, cobra especial relevância a revisão acadêmica dos postulados clássicos do livre mercado que propugnavam pelo menor grau de regulação estadual nos mercados, sob o entendimento que tal intervencionismo estadual criava ineficiências e distorções no seio dos mesmos, os quais estavam chamados a gerar sua própria dinâmica de crescimento e equilíbrio.

Efetivamente o capitalismo como modelo econômico sustentado na obtenção máxima de ganhos e sua apropriação pelos agentes privados, tem gerado historicamente a necessidade de corrigir as falhas do mercado subjacentes ao modelo, para o qual se apela ao acionar do Estado o qual, desde os postulados keynesianos, com sua incidência na demanda ou na oferta permite corrigir as falhas que por si mesmo o sistema não pode remediar. Assim o postulado da economia clássica dos mercados com informação perfeita e ausência de intervenção



estadual são capazes de fazer autocontrole, é seriamente questionado em épocas como as atuais de crise global.

Nessa ordem de idéias, estamos interessados neste trabalho desde uma perspectiva crítica na figura da auto-regulação no mercado de valores, para uma vez estudado seu alcance no caso colombiano à luz do mercado normativo vigente, determinar sua validez e os retos que deve assumir esse mecanismo no futuro.

O ponto central da análise é a inusitada assunção de facultades e prerrogativas à frente do ente auto-regulador e sua compaginação com o acionar estadual em matéria de supervisão dos mercados de ativos financeiros.

## **PALAVRAS CHAVE**

Mercado de valores, supervisão estadual, auto-regulação, direito econômico, análise econômica do direito, polícia administrativa, ativos financeiros, direito comparado, crise financeira.

## **INTRODUCCION**

La autorregulación en el mercado de valores ha sido una institución de vieja data en nuestro ordenamiento, toda vez que sus orígenes se remontan a los mismos de la existencia de la actividad bursátil en el país<sup>1</sup>. A pesar de la longevidad de este mecanismo de control, ha cobrado una inusitada relevancia a raíz del marco normativo contenido en la Ley 964 de 2005 (Ley marco y de intervención en el mercado de valores) y sus desarrollos reglamentarios, los cuales le han asignado una serie de competencias que hacen que hoy en día, el autorregulador se erija en supervisor de primera línea<sup>2</sup> en materia de conductas contrarias al mercado de activos financieros.

Indudablemente, la existencia de la figura del autorregulador, la cual parte del supuesto de la existencia de controles creados dentro del mismo mercado es plausible factor que coadyuva a profundizar el incipiente mercado bursátil doméstico. Sin embargo, es menester cuestionar el papel que actualmente cumple esa institución en nuestro contexto, en aras de analizar si efectivamente responde a las realidades de un mercado que a nivel global clama por una mayor supervisión consolidada del Estado, frente a los agentes que actúan en los mercados organizados, a la luz de la crisis internacional originada básicamente en el colapso de instrumentos financieros especulativos que crecieron sin ningún tipo de control estatal, amparados bajo la égida de la premisa según la cual el mercado se regula a sí mismo por cuanto ello es más eficiente en términos de costos de transacción y de profundización del mismo sin necesidad de la intervención estatal que distorsiona las realidades de mercado.

El objetivo palmario de este corto trabajo es el de auscultar la naturaleza del autorregulador del mercado de valores en la forma que ha sido concebido en el país e introducirnos en el debate en torno a los necesarios límites que esa actividad debe tener, para que no termine en la práctica desplazando atribuciones que son inherentes al accionar del Estado, el cual es el garante del interés general ínsito en la actividad bursátil (art. 335, Constitución Política) y de contera genere fenómenos como los ampliamente conocidos a nivel global que pongan en riesgo los intereses de los inversionistas y la estabilidad del mercado en su conjunto, máxime tratándose de un sector de la economía en el que, tal vez como ningún otro, la confianza es fundamental para su adecuado funcionamiento.

---

<sup>1</sup>La Bolsa de Valores de Bogotá, la primera en el país, fue creada estatutariamente en 1928 y entró en operación en el año 1929.

<sup>2</sup> Memorando de Entendimiento suscrito entre la Superintendencia Financiera de Colombia y la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores, 9 de noviembre de 2007, p. 3.





## 1. ANTECEDENTES Y RECUENTO HISTORICO

Como lo anotábamos en precedencia, la figura bajo estudio es consustancial a la existencia de la actividad bursátil en el país, su origen es eminente privado y contractual. Las primeras manifestaciones del fenómeno autorregulatorio se plasmaron en los estatutos de la Bolsa de Valores de Bogotá creada en 1928, en los cuales se consignó la competencia de la Bolsa para expedir reglamentos a los cuales deberían supeditarse sus miembros y la posibilidad de sancionar correctivamente a los miembros que desconocieran el contenido de los mismos. Nótese cómo la existencia de la autorregulación en sus orígenes no pasa por el tamiz del intervencionismo del Estado, toda vez que se trata de normas creadas por integrantes del mismo mercado, para su acatamiento imperativo, so pena de la adopción de medidas de talante correctivo de naturaleza privada. Como lo advierte la doctrina “Una definición sencilla y genérica de la autorregulación no sería otra cosa que los mecanismos mediante los cuales los agentes de cualquier negocio o industria se ponen de acuerdo en unas reglas de juego, cuyo incumplimiento tiene repercusiones de distinta índole y en donde no interviene el Estado.”<sup>3</sup>

Solamente hasta 1960 la normatividad oficial del Estado reconoce a través de la expedición del Decreto 2969 de ese mismo año, la existencia de la figura en comento, al consignar expresamente como funciones de las bolsas de valores, la expedición de reglamentos de funcionamiento y las facultades disciplinarias frente a sus miembros por la vulneración de los mismos.

El avance de la figura sub examine empieza a evidenciar grandes ventajas para los participantes en el mercado de valores, por cuanto las disposiciones que se expiden tienen un mayor grado de aceptación, en la medida que no se trata de una imposición de un tercero (El Estado) sino que es fruto del consenso gremial expresado por los mismos integrantes del mercado, que en últimas conocen con mayor competencia técnica las realidades y desafíos de este. Pero a la vez, surgen serias inquietudes frente al riesgo más evidente de este mecanismo de autocontrol, la posible configuración de “conflictos de interés”, entendidos como diferentes alternativas de conducta, respecto a las cuales no es posible privilegiar unas frente a otras, so pena de quebrantar algún mandato normativo o alguna obligación de naturaleza contractual.

Para mitigar la posible ocurrencia de este tipo de conflictos que son nocivos para un mercado transparente, que se soporta en el baluarte de la libre circulación de información en condiciones de simetría como condición sine qua non para su funcionamiento, se consagra en la Ley 27 de 1990, como una medida de gobierno corporativo, la obligación de incorporar miembros independientes ajenos a tal industria en los organismos fiscalizadores de las bolsas, de tal suerte que se propenda a la neutralidad y objetividad en sus decisiones que se adopten en su seno de carácter sancionatorio.

Posteriormente, el Decreto 2016 de 1992 refuerza las competencias de las bolsas frente a sus miembros, al diferirles la facultad de velar por la idoneidad de los representantes legales de las sociedades comisionistas de bolsa, a la sazón las únicas que tenían acceso directo a las bolsas de valores, creando así una facultad que otrora estaba relegada exclusivamente al organismo de control (Comisión Nacional de Valores después Superintendencia de Valores).

La Ley 510 de 1999 introduce la posibilidad de que las bolsas organicen centros de conciliación y arbitramento para dirimir las controversias que se susciten entre los miembros de las mismas, circunstancia que milita a favor de robustecer la figura en comento. Pero no solamente la estructuración del moderno mecanismo de la autorregulación se centró en la expedición de un marco normativo que paulatinamente reconocía mayor nivel de injerencia de los organismos

---

<sup>3</sup> Rosillo Rojas Mauricio. “Concepto de la Autorregulación”. Doctrina del Autorregulación del Mercado de Valores en Colombia 2001-2006. Corporación Autorregulador del Mercado de Valores y Bolsa de Valores de Colombia. Bogotá, 2007, p. 17.



internos de fiscalización de las bolsas en el ejercicio de la función de reglamentación y sanción de la actividad de valores, también la jurisprudencia coadyuvó en ese sentido por conducto de la expedición de fallos que clarificaron el papel que cumplían los organismos autorreguladores dentro de las bolsas, frente al accionar del Estado como supervisor de la actividad bursátil por mandato constitucional (art. 189, numeral 25 Constitución Política).

En ese sentido, tenemos fallos<sup>4</sup> que coincidieron en señalar que el ejercicio de las facultades sancionatorias que el ordenamiento les reconocía a las bolsas se circunscribía al ámbito privado y no tenían la virtualidad de trascender al escenario de lo público, lo cual se encontraba asignado exclusivamente a las autoridades administrativas, de allí que en casos concretos fuera procedente que tanto la bolsa como la Superintendencia de Valores sancionaran una misma conducta, cada una dentro de los ámbitos de su competencia sin desconocer la garantía constitucional del non bis in idem, por cuanto se trata del ejercicio de facultades sustancialmente diferentes unas de carácter estrictamente privado y gremial y otras que surgen del interés general inmerso en el ejercicio de la actividad bursátil a cargo del Estado.

## 2. LA AUTORREGULACIÓN DEL MERCADO EN LA ACTUALIDAD

Siguiendo los derroteros que hemos trazado en el numeral anterior, en los albores de la expedición de la ley de intervención del Estado en la actividad bursátil, se fusionaron las tres bolsas de valores existentes en el país (Bogotá, Medellín y occidente) dando origen a la actual Bolsa de Valores de Colombia S.A. En cuanto al tema que nos convoca, en el año 2004 adoptando políticas de gobierno corporativo, se crea la rectoría del mercado dentro de la Bolsa como una estructura que no depende de la presidencia, sino que le reporta directamente al Consejo directivo, lo cual le brinda un mayor nivel de autonomía en la adopción de decisiones de carácter sancionatorio. Dicha instancia, fue el germen de lo que hoy en día es la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores.

En el año 2005 se expide la Ley 964 que contiene disposiciones propias de ley marco (art. 150 numeral 19, literal d) de la Constitución Política) y adicionalmente preceptos de intervención (art. 335. C. P.). En lo referente a la materia que nos corresponde, esta normatividad elevó a rango legal las funciones a cargo de los organismos autorreguladores e impuso la obligación para todos los agentes del mercado de que previo a intervenir en el mismo obtuvieran la membresía de un organismo de esa naturaleza reconocido por el Estado. Dicha ley permitió que accedieran a los mercados organizados de las bolsas no solamente las sociedades comisionistas de bolsa como prístinamente se había hecho, abriendo la posibilidad para la intervención de los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las compañías aseguradoras, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías, los cuales se sumaban a los comisionistas de bolsa que de esa forma perdieron su monopolio en la bolsa.

En ese panorama, la actividad de autorregulación se reconoce como propia del mercado de valores y, por ende, sujeta a vigilancia estatal, indicándose que solamente las bolsas de valores o las agropecuarias y de otros commodities, las sociedades administradoras de sistemas de negociación, las asociaciones de profesionales o gremios y los organismos constituidos para tal fin, pudieran actuar como autorreguladores del mercado.

La norma clarifica las funciones a cargo del autorregulador; la expedición de reglamentos relativos a la intermediación en el mercado, la de supervisión de los agentes y profesionales del mercado y la disciplinaria que consiste en la imposición de sanciones que pueden ir desde una simple amonestación hasta la expulsión del mercado, pasando por suspensiones temporales y la imposición de sanciones de carácter pecuniario.

---

4 Tribunal Superior de Bogotá, Sala Civil, Sentencia de Tutela del 17 de julio de 1997 y Corte Suprema de Justicia, Sala Civil Sentencia del 29 de agosto de 1997.





El actual autorregulador ejerce funciones desde julio de 2006 es una persona jurídica de carácter privado independiente de la Bolsa de Valores, cuyo único objetivo es cumplir con las funciones previamente descritas frente a los intervinientes en el mercado de valores. Sus miembros son los llamados intermediarios de valores, toda una categoría que aglutina a casi la totalidad del sector financiero, entidades que actúan en los mercados en cuenta propia o a nombre de sus clientes.

La Corte Constitucional ya tuvo la oportunidad de pronunciarse sobre la figura bajo estudio, señalando con nitidez que se trata de una actividad estrictamente privada que en modo alguno implica transferencia de funciones públicas a un particular, toda vez que actúa en el plano del derecho privado en forma independiente al Estado, así en la práctica tenga asignadas competencias similares en relación con la corrección y disciplina de los participantes en los mercados de activos financieros. Sobre el particular, es ilustrativo traer a colación la ratio de la sentencia en comento:

En consecuencia, quien es titular de la función pública de inspección, vigilancia y control sobre la actividad bursátil, a la luz de la Ley 964 de 2005, es la Superintendencia Financiera de Colombia, en representación del Gobierno Nacional. Frente al mecanismo de autorregulación previsto en la citada ley no hay delegación, ni tampoco duplicidad de funciones, pues unos y otros transitan por senderos jurídicos sustancialmente distintos. La actividad que desarrolla la Superintendencia Financiera responde al cumplimiento de una función pública definida directamente en la Constitución y la ley, mientras que la labor desarrollada por el ente autorregulador se desenvuelve en el escenario del derecho privado, aunque dentro del marco del ordenamiento jurídico, por tratarse de una actividad de interés público. De esa manera, resulta irrelevante que el autorregulador proceda de uno u otro modo respecto de alguno de los agentes sometidos a su competencia, pues, en todo caso, la Superintendencia Financiera está habilitada para ejercer su función pública respecto del mismo sujeto o asunto, sin que se comprometa el principio de non bis in idem, ya que se trata de competencias distintas que operan en escenarios diferentes. La primera en el ámbito del derecho privado, la segunda en el campo del derecho público.<sup>5</sup>

Como se aprecia, es clara la naturaleza privada del autorregulador, cuya existencia no es óbice para el pleno ejercicio de las funciones de supervisión que le competen al Estado frente al mercado de valores.

### **3. RETOS DE LA AUTORREGULACIÓN E INTERVENCIONISMO DEL ESTADO**

Sin pretender desconocer los aportes significativos que la figura de la autorregulación aparezcan para profundizar, profesionalizar y desarrollar los mercados de valores, es necesario con ánimo constructivo efectuar una crítica a la forma como en la práctica se ha implementado este mecanismo en el país y los riesgos que se asumen de seguir por la misma vía.

A pesar de la claridad conceptual que arroja tanto la ley del mercado como la sentencia de constitucionalidad señalada en precedencia, en la praxis por virtud del Memorando de entendimiento suscrito entre la Superintendencia Financiera y el Autorregulador, que en

---

<sup>5</sup> Corte Constitucional. Sala Plena. Sentencia C-692 de 2007. M. P. Dr. Rodrigo Escobar Gil, p. 45.

principio se concibió como un simple instrumento de coordinación de esfuerzos entre ambas instancias, se ha reemplazado el accionar del Estado por el de un particular, circunstancia que repugna al espíritu constitucional de la intervención del Estado en la economía, especialmente en las actividades catalogadas como de interés público que implican captación masiva y habitual de recursos del público.

En efecto, dejando deliberadamente de lado la discusión jurídica en torno a la naturaleza y validez jurídica de un memorando de entendimiento (*gentleman's agreement*) suscrito por parte de una entidad pública que ejerce una función de carácter irrenunciable, en el texto del mismo se asevera sin reato alguno que el autorregulador es el supervisor de primera línea en materia de conductas de mercado y que, en consecuencia, es a esa instancia a la que le corresponde sancionar aquellas actuaciones individuales de agentes o profesionales que contraríen los sanos usos y prácticas y los abusos de mercado (v. gr. uso de información privilegiada) que se presenten en el mercado organizado y en el extrabursátil OTC (*Over the Counter*), relegando el accionar del Estado solamente al riesgo sistémico y a la regulación prudencial de los operadores del mercado. Frente a ese particular es pertinente señalar como lo advierte con acierto Posner que “los mercados de capital son competitivos, y los mercados competitivos generan información acerca de los productos vendidos”<sup>6</sup>. lo cual obliga a una especial preocupación por las eventuales asimetrías que se presenten en el mercado de valores, las cuales se deben corregir a través de los instrumentos de intervención del Estado.

Los miembros del autorregulador representados en sus instancias directivas y decisorias (Tribunal disciplinario, salas de decisión y de revisión) son elegidos por los mismos intermediarios por conducto de los gremios más relevantes: Asobancaria, Asofiduciarias, Asofondos, Asobursatil, Fasecolda, etc., nada más ni nada menos que los mismos potenciales infractores vigilándose a sí mismos y a la vez ejerciendo una posición dominante en los diferentes mercados y frente a sus clientes, por cuyos intereses debe velar por antonomasia el Estado, no sus mismas contrapartes contractuales como en la práctica está ocurriendo.

Se ha llegado a tal punto que investigaciones que inició el mismo Estado, olímpicamente son trasladadas como si se tratara de dos autoridades públicas al organismo autorregulador privado, para que concluya las mismas, actuaciones abiertamente ilegales que ameritan la intervención de organismos de control para indagar el porqué una entidad estatal se despoja de plano de una competencia que le ha sido diferida por mandato constitucional. El argumento baladí de la ineficiencia del control estatal se desvanece al contrastar las cifras que arroja la gestión hasta ahora adelantada por el ente fiscalizador privado, el cual ha impuesto en un 90% sanciones personales, brillando por su ausencia las de carácter institucional, con razón de advierte en un estudio reciente: “Por el contrario, el costo de no contar con intervención estatal podría verse reflejado en el precio que se pagaría por las fallas del mercado que no son corregidas, caso en el cual los agentes actuarían con oportunismo, buscando la maximización de sus propio beneficio, en el desarrollo de conductas racionales que persiguen la maximización de sus retornos individuales.”<sup>7</sup>

Desde el punto de vista de la racionalidad de los mercados, la experiencia internacional reciente ha demostrado en forma fehaciente como los esquemas de autorregulación puros en los cuales el Estado se margina de su labor de supervisión, han generado engendros como los instrumentos especulativos cuyos activos subyacentes eran irreales o estaban sobredimensionados (hipotecas subprime), situación que no advirtió el Estado oportunamente por estar más preocupado por el funcionamiento autónomo y más eficiente del mercado, con las consecuencias que a nivel global estamos padeciendo.

---

6 Posner, Richard A. *El análisis económico del Derecho*. México: Fondo de Cultura Económica, 2007, p. 700.

7 Blanco Barón, Constanza. “El nuevo esquema de control del mercado financiero –La Superintendencia Financiera de Colombia– Comentarios desde lo económico”. *Revista de Derecho y Economía Contexto* No. 24 Primer Cuatrimestre de 2008. Universidad Externado de Colombia, p. 77.





Así las cosas, si seguimos por esa senda, inexorablemente nos veremos abocados a una famélica supervisión estatal frente a una robusta figura gremial que históricamente ha demostrado que sabe defender sus intereses, eso sí, con inusitada eficiencia en todos los escenarios.

## CONCLUSIONES

La figura del autorregulador del mercado se ha justificado históricamente ante la necesidad de contar con instrumentos de corrección y disciplina en el seno de los mercados organizados, por cuanto tiene evidentes ventajas en cuanto a conocimiento de las realidades del mercado, capacidad técnica y mayor nivel de aceptación por parte de los destinatarios de la reglamentación. Igualmente, entre mayor sea el grado de controles endógenos o exógenos que tengan unos agentes y profesionales que manejan recursos captados del público, mayor confianza existe en el mercado; en consecuencia, más atractivas se vuelven las inversiones, profundizando el mercado desintermediado y posicionándolo como una alternativa de financiamiento para el sector real más eficiente que el tradicional crédito bancario.

No obstante las bondades esbozadas, esa situación no puede implicar anular el accionar supervisor del Estado, el cual en términos rousseauianos encarna la voluntad general, en razón de lo cual debe velar por los intereses de los inversionistas minoritarios, la seguridad en las transacciones y el equilibrio en el crecimiento exponencial de ciertos negocios altamente rentables en el corto plazo, pero devastadores a nivel estructural.

El Estado entonces debe velar porque se cumpla con el propósito central sin distorsiones del mercado de valores, consistente en “la transferencia sistemática de fondos por parte de agentes económicos (unidades familiares, empresas) que disponen de liquidez excedente, hacia aquellos otros agentes económicos necesitados de fondos para materializar sus proyectos de inversión”<sup>8</sup>, no para especular con la certeza que no existe una supervisión efectiva que represente el interés de los inversionistas y sea garante de la viabilidad y sostenibilidad del mercado de valores como alternativa de desarrollo y prosperidad.

En ese orden, tanto el supervisor estatal como el privado pueden aunar esfuerzos en procura de alcanzar un mercado íntegro, transparente y responsable frente al estamento inversor, sin que se advierta una preponderancia de una instancia sobre otra, por cuanto cada una transita por senderos jurídicos sustancialmente diferentes y lo más importante, su accionar está inspirado en el interés gremial en el caso del autorregulador, frente al interés público que encarna el Estado en ejercicio de sus funciones de policía administrativa, en cuyo ejercicio se convierte en “la voz de los sin voz”, máxime en mercados tan sofisticados como el bursátil que aun no están al acceso y comprensión del ciudadano del común.

## BIBLIOGRAFIA

Angarita, Mercedes. “Documento Felaban”. Consulta Ecuador Esquemas de Autorregulación Bancaria. Quito, 2006.

Blanco Barón, Constanza. “El nuevo esquema de control del mercado financiero –La Superintendencia Financiera de Colombia– Comentarios desde lo económico”. Revista de Derecho y Economía Contexto No. 24. Primer Cuatrimestre de 2008. Universidad Externado de Colombia.

Corte Constitucional. Sala Plena. Sentencia C-692 de 2007. M. P. Dr. Rodrigo Escobar Gil.

---

<sup>8</sup> Ibáñez Jiménez, Javier. La contratación en el mercado de valores. Barcelona: Ediciones Jurídicas y Sociales S.A., 2001, p. 59.

Cuenca Miranda, Juan Manuel. "Autorregulación y mercados financieros". Publicación Sistema Financiero Novedades y Tendencias No. 801 2002: 123.España.

Ibáñez Jiménez, Javier. La contratación en el mercado de valores. Barcelona: Ediciones Jurídicas y Sociales S.A., 2001.

Procuraduría General de la Nación. Concepto 4.300. Expediente D-6572 de 2007 surtido ante la Corte Constitucional.

Posner, Richard A. El análisis económico del Derecho. México: Fondo de Cultura Económica, 2007.

Rangel Couto, Hugo. La teoría económica y del Derecho. 5a Edición. México: Editorial Porrúa, 1984.

Rosillo Rojas, Mauricio. "Concepto de la Autorregulación". Doctrina del Autorregulación del Mercado de Valores en Colombia 2001 - 2006. Corporación Autorregulador del Mercado de Valores y Bolsa de Valores de Colombia. Bogotá, 2007.

Superintendencia Financiera de Colombia y la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores. Memorando de entendimiento. 9 de noviembre de 2007.

