



**Manual sobre el Contrato de Comisión Bursátil en Colombia: Acercamiento al
mercado de valores colombiano**

Laura Marcela Bedoya Álvarez

Artículo de investigación presentado para optar por el título de Abogada

Asesor

Juan Camilo Herrera Díaz, Magíster (MSc) en Filosofía

Universidad de Antioquia
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas

Derecho

Medellín, Antioquia, Colombia

2023

Cita	(Bedoya Álvarez, 2023)
Referencia	Bedoya Álvarez, L. M. (2022). <i>Manual sobre el Contrato de Comisión Bursátil en Colombia: Acercamiento al mercado de valores colombiano</i> [Trabajo de grado profesional]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.
Estilo APA 7 (2020)	



Biblioteca Carlos Gaviria Díaz

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

Rector: John Jairo Arboleda Céspedes.

Decano/director: Luquegi Gil Neira.

Jefe departamento: Ana Victoria Vásquez Cárdenas.

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

Resumen

Con la Revolución Industrial de finales del siglo XVIII se rompen las estructuras socioeconómicas que existían hasta ese momento tanto a nivel mundial como en Colombia, es así como surgen nuevos sectores económicos, nuevos actores (como comerciantes y empresarios) y a su vez la necesidad de hacer inversiones muy grandes de las cuales sólo se podrían generar retornos económicos en periodos posteriores, es en ese escenario que se crea el mercado financiero y posteriormente el mercado de valores con el fin de inyectar capital y financiar los proyectos de las nuevas industrias.

Con una nueva realidad económica también se debieron crear nuevas herramientas contractuales para regular las relaciones entre los actores del mercado bursátil, es así como desde el nacimiento de este y hasta la actualidad se ha ido construyendo y fortaleciendo no sólo un contrato sino un sistema de regulación que brinde las herramientas necesarias para un método de negociación tan diferente al acostumbrado.

Palabras claves: comisión, bolsa de valores, mercado bursátil, contrato mercantil

Abstract

At the end of the XVIII century, the Industrial Revolution changed forever the socioeconomic structures that were established in the world and Colombia. New economic sectors and actors (such as traders and capitalists) emerge and with them the need for long term investments. In this context, the financial and stock market were created in order to inject capital and to finance the new industries.

A new economic structure meant new legal tools in order to regulate the relationship between the players in the stock market. Since the beginning of this market to the present, a system of contracts and regulations has been built and strengthened that provides the necessary tools for a method of exchanging so different from the ones prior to the industrial revolutions.

Keywords: commission, stock market, stock exchange, commercial contract.

Introducción

El mercado de valores representa una parte esencial en las economías mundiales, ya que de él depende en gran medida el desarrollo de los países, en este orden de ideas es de vital importancia que haya un interés de los gobiernos en regular e implementar una estructura, mediante el diseño de políticas públicas encaminadas al correcto funcionamiento de este.

Colombia no ha sido ajeno a la apuesta por el progreso de este mercado, sin embargo, ha sido un camino lento, no fue sino hasta inicios del siglo XX con el aumento de la industrialización y el desarrollo del sector cafetero, que en el país se dio origen al mercado de valores con el nacimiento de la Bolsa de Valores de Bogotá en 1928, por la necesidad de responder a dicho crecimiento y el interés en empezar a negociar de una forma muy especial y distinta a la acostumbrada hasta ahora.

Con el nacimiento de un mercado nuevo y especializado, surge la necesidad de un negocio jurídico que sirva como herramienta para acercar y regular a las partes y sus obligaciones, en sus aspectos generales este negocio sigue las reglas de la comisión mercantil, sin embargo, dadas las particularidades, accesorio a dicha regulación existen unos elementos inherentes al mercado bursátil para que las negociaciones a través de la bolsa se desarrollen sin ningún problema.

En este orden de ideas, el presente artículo busca realizar un manual¹ entorno al *Contrato de Comisión bursátil* con el fin de presentar sus elementos y características esenciales, así como su desarrollo histórico y jurídico hasta la fecha.

¹ Un manual es un libro, folleto, artículo, en el cual se recogen los aspectos básicos y esenciales de una materia.

En la primera parte del trabajo se expondrá su definición, sus elementos de existencia y validez y sus características, como referencia se tendrá la doctrina, y las leyes que hay alrededor de este.

En la segunda parte se mostrará cuál ha sido la implementación del mercado de valores y del contrato de comisión a nivel internacional para posteriormente exponer su desarrollo en la economía colombiana, esto desde el punto de vista histórico - jurídico, para cumplir con este objetivo se tendrán como fuentes la doctrina, la jurisprudencia, las leyes, así como los conceptos de la Superfinanciera de Colombia.

Finalmente, en una tercera parte se analizará cuál es la realidad actual de este mercado en el país, así como los retos a los que nos enfrentamos a la hora de desarrollar una actividad tan compleja como lo es la bursátil, para esto se usara como fuente la doctrina y algunos comunicados emitidos por las Sociedades Comisionistas de Bolsa del país.

Primera Parte:

Aspectos Generales Del Contrato De Comisión Bursátil.

Definición

El contrato de comisión es un negocio jurídico en el que -atendiendo a la teoría del derecho civil- media una manifestación de la voluntad entre comitente y comisionista de contratar, dicha manifestación produce efectos jurídicos para ambas partes, tales como derechos y obligaciones.

En ese sentido Villoro (2000) sostiene que para que nazca un negocio jurídico, tiene que haber un acto humano, libre y consciente de contratar, es decir, que haya voluntad, ya sea de una sola persona (unilateral) o de dos o más personas en el mismo sentido (bilateral). La manifestación de voluntad bien puede ser tácita o expresa, dependiendo de las

formalidades que requiera el negocio. También se resalta la importancia de que las partes tengan capacidad y que el objeto del contrato este destinado a producir efectos jurídicos lícitos. Todas características que -como se ampliará más adelante- deben estar en el contrato de comisión bursátil.

La comisión propiamente dicha, está definida en el Código de Comercio, en su artículo 1287, como una especie de mandato por el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena. A pesar de que el mandato es un contrato que puede ser civil o comercial, nos quedamos con la regulación del Código de Comercio, tanto frente a la comisión como al mandato ya que, en primera medida, el apartado del art. 1287 expresa que en la comisión mercantil el intermediario es una persona que se dedica profesionalmente a ello, característica que, como veremos ampliamente en capítulos posteriores, deben tener los intermediarios en el contrato de comisión bursátil, pues solamente pueden fungir como comisionistas las sociedades que estén inscritas como tal. En ese sentido Lozada (2016) expone que: “el contrato es mercantil cuando una de las partes que lo celebra es un empresario o comerciante que realiza actos de comercio en forma habitual y profesional” (P. 3).

En ese orden de ideas, también se torna mercantil cuando el objeto del contrato son actos de comercio que realiza una persona o empresa en la búsqueda de obtener un desarrollo económico para su industria, siendo el objeto de las comisionistas de bolsa, cobrar una comisión que tiene como fin (además del sustento de sus colaboradores) la gestión y el sostenimiento de su objeto social.

En síntesis, la comisión bursátil² por su naturaleza, la partes y el objeto se encuadra dentro de los contratos mercantiles y sigue las reglas de la comisión mercantil.

² Cabe aclarar que el término de comisión “*bursátil*” no es un concepto que se use con frecuencia en la jurisprudencia o doctrina colombiana, es más propio de la legislación española, pero lo usamos para distinguirlo de la comisión mercantil común.

Higuera (2018) define al contrato de Comisión Bursátil como un contrato de mandato sin representación, es decir, si bien la actuación del mandatario se hace por cuenta e interés del mandante, frente a terceros la posición es la de contratante directo y los efectos usualmente se radican en forma directa en cabeza del mandatario, quien posteriormente las transfiere al mandante.

Ahora bien, estas operaciones de comisión bursátil recaen sobre valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o de valores extranjeros inscritos en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros.

El contrato de *comisión bursátil* implica, como ya se expresó, una labor de intermediación, es decir, un negocio (llevado a cabo en el mercado de valores) en que se requerirá de actores que acerquen entre sí ofertas y aceptaciones, y que debe hacerse por medio de una sociedad comisionista de bolsa (quien es actualmente la única autorizada para realizar dicha intermediación) que va a actuar en nombre propio, pero por cuenta ajena, es decir, va a ejecutar uno o varios actos de comercio en el mercado de valores por cuenta y riesgo del inversionista y acorde a las instrucciones dadas.

En el Código de Comercio Colombiano se había reconocido en sus artículos 1304 a 1307 la existencia de un contrato especial para la compra de valores, sin embargo, estos artículos fueron derogados por el Decreto Extraordinario 1172 de 1980. Al no tener una reglamentación específica en materia bursátil los contratos de comisión -Frente a los elementos de existencia³ y validez⁴- siguen las reglas previstas en el Código de Comercio y Código Civil.

Elementos Del Contrato De Comisión Bursátil

Partes en el contrato:

³ Son aquellos requisitos sin los cuales el contrato no existe o derivaría en otro. (Barreto, 2018, p.80)

⁴ Son aquellos requisitos sin los que el contrato derivaría en nulo. (Barreto, 2018, p.80)

Comisionista: Acorde a lo establecido en la Ley 45 de 1990⁵ y el Decreto 2555 de 2010⁶ las Sociedades Comisionistas de Bolsa, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*⁷ y las comisionistas de valores independientes son las únicas en Colombia que pueden ejercer como parte contractual (comisionistas) en un contrato de comisión bursátil, esta actividad no puede ser ejercida por personas naturales y siempre deben constituirse como sociedades anónimas⁸ debidamente autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia para ejercer.

Higuera (2018), hace una recopilación con base en el Decreto 2555 de 2010, frente a quién puede ser Comisionista en Colombia.

Acorde a la clasificación de este decreto, existen Intermediarios no vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia, que son entidades que, aunque no están vigiladas, si están autorizadas para realizar operaciones sobre valores, a través de algún sistema de negociación, sin embargo, deben pertenecer a algún organismo de autorregulación del mercado y están obligados a inscribirse al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores. (Higuera, 2018)

Por otro lado, están las entidades que sí están vigiladas por la SFC y tienen la posibilidad de acceder de forma directa a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores con el objeto de realizar o registrar cualquier operación de intermediación de valores. (Higuera, 2018)

Conforme a lo anterior, y acorde al Decreto 2555 de 2010, los principales comisionistas en Colombia son:

- ✓ *Sociedades comisionistas de bolsa:* Estas tienen naturaleza jurídica de una sociedad anónima autorizada por la Superfinanciera de Colombia, el objeto social de estas

⁵ Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. Art. 7

⁶ En lo respectivo a las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*. Artículo 2.11.1.1.1

⁷ un *commodity* es un material tangible que se puede comerciar, comprar o vender. (Instituto de Estudios Cajasol, S.F)

⁸ Artículo 7 de la Ley 45 de 1990

sociedades es la celebración de contratos de comisión para la compra y venta de valores (Higuera, 2018).

- ✓ *Sociedades comisionistas independientes de valores*: Estas sociedades también cumplen funciones de intermediación en la compra y venta de valores en nombre propio o por cuenta ajena, pero no son miembros de la bolsa de valores.⁹ A pesar de su naturaleza jurídica como independientes, éstas tienen la obligación de someterse al régimen jurídico de las sociedades comisionistas de bolsa de valores, estando a su vez bajo la supervisión de la SFC.
- ✓ *Sociedades comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities*: Este intermediario tiene como objeto social la celebración de contratos de comisión y de corretaje¹⁰ para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*, títulos, valores, derivados, derechos, y contratos con origen o subyacente en tales bienes, productos y servicios que se negocien por medio de las bolsas, en los últimos casos quedan sometidas a las reglas de las bolsas de valores (Higuera, 2018).

Comitente: Esta calidad la puede ejercer cualquier persona (natural o jurídica) que cumpla los requisitos de capacidad¹¹ de los que trata el Código de Comercio y el Código Civil, es decir que tenga capacidad negocial para hacerlo y actúe como inversionista.

Objeto Del Contrato

⁹ Ver Art. 8 de la ley 27 de 1990

¹⁰ El contrato de corretaje se diferencia del contrato de comisión en que el corredor no actúa en nombre propio, sino que éste actúa como un facilitador para acercar a las partes a que celebren el negocio.

¹¹ También denominada capacidad negocial, que en estricto sentido implica que una persona pueda adquirir por sí mismo derechos o contraer obligaciones (Ospina, 2005).

El objeto del contrato de comisión bursátil es que el comisionista desarrolle el encargo dado por el comitente, que acorde a la naturaleza del contrato corresponderá a una transacción con valores, la ley 964 de 2005 trae un listado de los valores que pueden ser objeto de negociación de este contrato (Urrea, 2020). De ellos se destacan, las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, los títulos o derechos provenientes de procesos de titularización, los títulos representativos de capital de riesgo, los certificados de depósito a término, las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias, los títulos de deuda pública y los derivados estandarizados. Es importante tener en cuenta que este listado es enunciativo lo que implica que pueden existir otros instrumentos catalogados como valores (Urrea, 2020).

Mencionar algunos valores que se negocian en Colombia ya da una idea del concepto de *valor*, sin embargo, me quiero detener un momento en él, para ello se tendrá en cuenta el trato que se le ha dado al concepto, tanto a nivel nacional, como en otras legislaciones.

Por un lado, tenemos la legislación y la jurisprudencia estadounidense que se ha esforzado en establecer unos criterios para delimitar qué es y qué no es un valor, es así como La ley de Valores y la Ley de bolsa de valores, combinan dos criterios para dar la definición de este término, el primer criterio es una lista de instrumentos específicos que son considerados como *valor*, esto es: Bonos, *debentures*¹², pagarés y acciones transferibles, como segundo criterio utilizan términos más genéricos “cuyos márgenes semánticos no son precisos y de los cuales caben distintas categorías de valores, esos son: evidencia de deuda, contratos de inversión y certificados de participación en contratos de beneficio compartido”, (López, 2018, P. 159) , sin embargo será el caso y las circunstancias específicas las que indiquen si es o no un valor.

En España, el valor se define como un instrumento financiero, el cual estaría compuesto por dos elementos: el primero es lo que se denominaría *valores negociables*, que son los emitidos por personas o entidades que están agrupadas en emisiones. En este sentido López (2018) nos explica que para la ley española:

¹² También llamados obligaciones, son títulos negociables emitidos por sociedades por acciones que contrae un empréstito importante, buscando con esto, dividir su deuda en fracciones, que son representadas por estos títulos valores.

Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero (P. 160)

El segundo elemento que tiene en cuenta la legislación española es una enumeración específica de instrumentos que son considerados valores.

Por otro lado, en Colombia la ley 964 de 2005, en su artículo 2, trae una definición de valor en los siguientes términos: “para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público”, esta ley también incluye una lista de valores ya mencionada en líneas anteriores.

También es importante resaltar que la Superintendencia financiera afirma que -aunque un instrumento presente las características de valor- no se considerará como tal mientras el Gobierno Nacional no lo califique como valor (López, 2018).

Ahora bien, volviendo al tema del objeto del contrato de comisión bursátil, el desarrollo de este encargo de transaccionar con valores debe hacerse con diligencia y en pro de los intereses del mandante, sujetándose a los parámetros de su orden y rindiendo cuentas de la gestión. Así lo establece el Código de Comercio colombiano frente al mandato, *el mandatario no podrá exceder los límites de su encargo.* (Artículo 1266)

En ese sentido expone la AMV:

Es así, como al ser el contrato de comisión una especie de mandato no podrá el comisionista realizar negocio alguno por cuenta del mandante que no se enmarque dentro del encargo o sobre el cual no haya recibido autorización expresa y previa (AMV, 2010).

Obligaciones derivadas del Contrato de Comisión:

Comisionista

Como ya se expuso en acápites anteriores, la comisión bursátil sigue -en sus elementos de existencia y validez- las reglas de la comisión mercantil, y, acorde al art. 1308 del C.Co también las reglas del mandato siempre y cuando no afecten la naturaleza del contrato, en ese orden de ideas, la Sala Civil de la CSJ en sentencia SC- 101992016 (trayendo a colación ambas regulaciones mencionadas) afirma que son obligaciones de las comisionistas de bolsa las siguientes:

- a) Realizar los actos comprendidos dentro de los negocios que le son encargados por sus clientes y los necesarios para su ejecución. (art.1263)
- b) Desempeñar directa y personalmente la comisión. (Art. 1291)
- c) Entregar a los inversionistas todo provecho directo o indirecto que obtenga de la gestión adelantada. (Art. 1265)
- d) Respetar los límites del encargo. (Art. 1266)
- e) Suspender la ejecución de la gestión cuando se presenten casos no previstos por el mandante. (Art. 1267) (CSJ, 2016)

Así mismo Zuluaga (2015) atendiendo al Decreto 2555 de 2010, nos resalta algunos deberes propios de las Sociedades Comisionistas de Bolsa en desarrollo del contrato de comisión, los cuales serán complementados con Conceptos que ha emitido la Superfinanciera de Colombia en las últimas décadas en aras de ampliarlos, estos son:

- ✓ Asesorar al inversionista y dar recomendaciones individualizadas acerca de las operaciones que se van a ejecutar, de manera tal que el cliente tenga un panorama completo de los riesgos.

Frente a este deber la SFC en Concepto 2015103430-001 del 22 de octubre de 2015 se pronuncia aclarando que la asesoría sólo debe limitarse a lo relacionado con el mercado de valores y las operaciones que se van a realizar, pues brindar asesoría frente a otros aspectos tales como, comercio exterior, tributación etc. llevarían a una extralimitación en sus funciones y parámetros legales.

- ✓ Contar con mecanismos seguros que permitan grabar todas las comunicaciones telefónicas en desarrollo de su actividad y así poder identificar toda circunstancia relacionada con el negocio.

Al respecto la Superintendencia Financiera de Colombia, en Concepto 2010088037-004 del 4 de febrero de 2011, recalca que el deber de grabación responde al Sistema de Administración del Riesgo SARM¹³ según el cual todas las entidades vigiladas, entre ellas las Sociedades Comisionistas de Bolsa deben hacerlo en aras de garantizar la trazabilidad integral de sus operaciones y poder reconstruirlas en caso de que se presente algún problema.

- ✓ Proceder con experticia y transparencia, imparcialidad, profesionalismo, cumpliendo con las obligaciones normativas y contractuales, esto teniendo en cuenta que la comisión es un acto de confianza bajo el cual el comisionista debe actuar siempre en pro de los intereses del comitente.

En relación con este deber la SFC en Concepto 2016132142-001 del 14 de diciembre de 2016 habla del proceso de certificación que deben tener las Sociedades Comisionistas de Bolsa para acreditar su capacidad técnica y profesional al momento de desarrollar actividades en el mercado de valores.

En ese orden de ideas expone que este proceso de certificación tiene un alcance territorial:

razón por la cual la certificación obtenida luego de adelantar dicho proceso solo es válida para para ejecutar actividades en Colombia, sin que la misma pueda tener una connotación internacional. Este proceso deberá adelantarse de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Certificación expedido por el Autorregulador del Mercado de Valores –AMV- y autorizado previamente por esta Superintendencia, en el que se consagran los principios de dicho proceso, las funciones y obligaciones de la entidad certificadora, el alcance

¹³ El SARM es el sistema de administración de riesgo que deben implementar las entidades vigiladas con el propósito de identificar, medir, controlar y monitorear el riesgo de mercado al que están expuestas en desarrollo de sus operaciones autorizadas, incluidas las de tesorería, atendiendo su estructura y tamaño.

de la certificación, y demás temas relacionados con la forma en que tal proceso debe desarrollarse (SFS, 2016).

- ✓ Suministrar a los clientes la información oportuna, completa e imparcial sobre la intermediación que se está realizando.

La SFC en Concepto 2011021995-001 del 11 de abril de 2011, se pronuncia frente al deber de información, recordando que los intermediarios del mercado de valores deben entregar a sus clientes, además de los extractos en los cuales se relacione a un tiempo determinado los movimientos e inversiones que haya hecho su cliente, el comprobante de la operación realizada que también es comúnmente conocido como "papeleta de bolsa".

- ✓ Deber de mejor ejecución de las operaciones de intermediación, buscando el mejor resultado para el cliente.
- ✓ Deber de separación de los activos propios y los recibidos para intermediar.
- ✓ También -acorde a la Circular Externa 029 del 2014- las Sociedad Comisionistas de Bolsa deben contar con un libro de ordenes en el que se registren todas las instrucciones que se dieron por el comitente en el desarrollo del contrato de comisión.

La AMV (2019) en su guía de regulación para asesores financieros nos trae un esquema que expone cuál es el contenido mínimo de las ordenes:

Figura 1:



Nota: Esta figura nos muestra el contenido mínimo que deben tener las órdenes que se registran en el libro de órdenes. Fuente (AMV, 2019, p.38)

Comitente

Frente al comitente atendiendo al Código de Comercio surge la obligación principal de pagar la comisión correspondiente y proveer los recursos necesarios para la ejecución del contrato (Art. 1264).

En ese sentido la AMV (2019) en su Guía de Estudio de Regulación, expone que son obligaciones del comitente:

- ✓ Pagar la remuneración o comisión al comisionista, que en general es un porcentaje del valor de la operación, y,
- ✓ Procurar al comisionista los recursos necesarios para la ejecución de la gestión e indemnizarle por los perjuicios que le ocasione en ejercicio de esta. (P. 37)

Características Del Contrato De Comisión Bursátil

La comisión bursátil como negocio jurídico tiene unas características que se desprenden del Código de Comercio y de la doctrina frente al contrato que nos ayudarán a entender un poco más cómo se desarrolla. Estas son:

- a) *Es oneroso*: Ya que la comisión genera un costo y un beneficio de carácter económico para ambas partes, en el comitente se evidencia en los rendimientos económicos que resulten de la compra y venta de valores, y para el comisionista, en la comisión percibida al intermediar en el mercado.

En este sentido Hinestrosa (1969) expone que un contrato es oneroso cuando lo que cada uno promete está en equilibrio con lo que ha de recibir, es decir, hay un costo compensatorio del beneficio esperado.

- b) *Es bilateral*: Ya que genera obligaciones para ambas partes, lo cual pudimos evidenciar en el acápite anterior sobre las obligaciones.

- c) *Es consensual*: Acorde a la interpretación del Art. 1288 del C. Co la comisión se perfecciona con la mera manifestación de la voluntad de las partes, pues, por el sólo hecho de que el comisionista no rehúse la propuesta del comitente en los 3 días siguientes, el negocio nace a la vida jurídica.

A pesar de ser consensual, en los contratos de comisión en valores, las Sociedades Comisionistas de Bolsa, atendiendo a la voluntad privada de las partes y a la complejidad de los negocios, los riesgos y la cuantía, exigen garantías de solemnidad antes de celebrarlos, sin que esto signifique bajo ningún escenario que se convierta en solemne y sean requisitos de validez o existencia del contrato.

Haciendo la aclaración anterior, los contratos de comisión bursátil suelen tener unos elementos mínimos, para evitar inconvenientes en el desarrollo, es así como establecen cláusulas referentes a:

- ✓ *Partes*: Es importante establecer las partes del contrato, esto es la sociedad comisionista de bolsa y quien contrata los servicios, pues serán estas quienes de manera personal e intransferible van a acordar los términos y condiciones para el desarrollo del contrato.

- ✓ *Objeto:* Donde deben detallarse los términos bajo los cuales se regirán las operaciones de intermediación de valores que se celebren entre las partes.
- ✓ *Obligaciones:* Tanto del comitente, como de la comisionista de bolsa, es importante que estas sean establecidas de manera detallada y clara, en caso de que en un futuro se presente un incumplimiento.
- ✓ *El plazo:* Las partes pueden establecer un término de duración o dejar abierta la posibilidad de terminarlo de mutuo acuerdo.
- ✓ *La remuneración:* Aquí se debe establecer la comisión que va a recibir la comisionista por los servicios que está prestando.

También es de relevancia establecer cláusulas referentes a las causales de terminación del contrato, mecanismos de solución de controversias presentadas en el contrato, y la ley aplicable al contrato.

- d) *Es un contrato principal:* Este subsiste por sí mismo, su existencia no depende de otro negocio jurídico.
- e) *Es un contrato de carácter mercantil:* Como se ha expresado a lo largo de este texto, la comisión bursátil sigue las reglas del contrato de comisión mercantil regulado en el Código de Comercio, frente a aspectos como: objeto, obligaciones de las partes y formalidades.
- f) *Es un contrato intuito persone:* Acorde a lo regulado por el artículo 1291 del C.Co. la comisión debe ser desempeñada de manera personal por el comisionista, característica que se refleja en mayor medida en la comisión bursátil pues solamente las sociedades comisionistas contratadas pueden fungir como intermediarios en el negocio jurídico contratado.
- g) *Es un contrato de ejecución instantánea o sucesiva:* Acorde a Hineirosa (1969) un contrato se clasifica en ejecución instantánea o sucesiva, dependiendo de si el objeto del contrato se realiza en un solo momento, o se desarrolla en el tiempo, dividiéndose y proyectándose a largo plazo.

Es así como en el contrato de comisión bursátil se pueden pactar ambos métodos, es decir, que se contrate una sola transacción (ejecución instantánea) o la

administración de la inversión a largo plazo y en varios momentos (ejecución sucesiva).

- h) *Atípico*: La tipicidad responde a si el contrato tiene regulación propia, o no, en este sentido, Arrubla (2012) define la tipicidad contractual como la regulación que el ordenamiento jurídico positivo efectúa, señalando elementos, características e individualizando el tipo contractual. Complementando esta noción. Peña (2014) considera que un contrato típico sería aquel cuya estructura y efectos están expresamente previstos en la ley, por ejemplo, el contrato de arrendamiento o compraventa, en contraposición un contrato atípico sería aquel que, aunque mencionado por la ley esta desprovisto de una normativa específica, es decir, no tiene regulación, pero la ley lo reconoce como existente (Chulia y Beltrán, 2014).

Aquí me quiero detener un poco para traer a colación una crítica que hace Arrubla (2012) frente a la distinción tradicional sobre los conceptos de tipicidad y atipicidad de los contratos, ya que el autor considera que no podría existir un contrato regulado por completo, y que si la tipicidad significara eso, ningún contrato sería típico.

Expone que la regulación de los contratos se da en dos grados: Un primer grado sería la que se presenta en los Códigos Civil y Comercial, y un segundo grado la que se desarrolla en otras fuentes de derecho, sin embargo, vuelve a afirmar que por más regulación de primer y segundo grado que haya es poco probable que el legislador logre abordar todos los elementos y situaciones que puedan ocurrir en torno a un contrato, es así como resalta la existencia de contratos que no están regulados ni en la ley mercantil ni en la civil pero que se practican de forma reiterada por el conglomerado social y que en consecuencia tienen una regulación proveniente de la costumbre, afirmación que hace necesario resaltar que, para la ley mercantil, la costumbre es una fuente de derecho con igual autoridad que la ley comercial, así se expresa en el Art. 3 del Código de Comercio:

La costumbre mercantil tendrá la misma autoridad que la ley comercial, siempre que no la contraríe manifiesta o tácitamente y que los hechos constitutivos de la misma sean públicos, uniformes y reiterados en el lugar donde hayan de cumplirse las prestaciones o surgido las relaciones que deban regularse por ella.

Por lo que, para el autor, incluso aquellos contratos que no están encuadrados en los códigos ni otras leyes pero que responden a la costumbre mercantil y la autonomía de la voluntad privada de las partes, seguirían siendo típicos pues tienen algún modo especial de regulación y organización, sentido bajo el cual ningún contrato podría denominarse atípico.

Es de resaltar que esta consideración que traemos a colación del autor Arrubla (2012) hace parte de una doctrina minoritaria, pues en su mayoría la tipicidad y atipicidad de los contratos se ha definido así:

Un acto jurídico es típico o nominado cuando ha sido particularmente reglamentado por la ley, como el testamento, la compraventa, el arrendamiento, la sociedad etc. y se dice que es atípico o innominado cuando sus estipulaciones no encajan en ninguno de los actos legalmente reglamentados. (Fernández y Ospina, 1980, p.52)

En conclusión, teniendo en cuenta lo que la doctrina ha definido como tipicidad y atipicidad, y después de traer a colación la posición del autor Arrubla (2012) frente al contrato de Comisión bursátil podemos concluir que, si bien no está incluido como tal en el listado de regulación de contratos del Código Civil y mercantil, ya se ha expuesto a lo largo de este texto, que en cuanto a sus requisitos de existencia y validez sigue las reglas de la Comisión Mercantil, contrato típico regulado en el Código de Comercio en sus art. 1287 a 1311, por ende en primer grado la comisión bursátil es típica, además de que debe obedecer a un amplio despliegue normativo evidenciado en varios Decretos, jurisprudencia, Conceptos de la Superfinanciera de

Colombia y la Costumbre Mercantil que abordan y regulan casi todos los elementos y escenarios del contrato, dejando sólo algunos detalles a la autonomía de la voluntad privada de las partes, por lo que en segundo grado también se encuadra en un contrato típico.

Segunda Parte

Incorporación Del Mercado De Valores Y Del Contrato De Comisión Bursátil En La Economía Colombiana Desde El Punto De Vista Histórico-Jurídico

En este capítulo se expondrá como ha sido el desarrollo del mercado de valores y del contrato de comisión bursátil a nivel internacional y posteriormente su aplicación en Colombia desde su nacimiento hasta ahora, para ello se traerá a colación: normativa, jurisprudencia y doctrina frente al tema.

Incorporación Del Mercado De Valores

El mercado de valores es un mecanismo donde concurren ciudadanos y empresas para invertir en valores o para captar recursos financieros, a los primeros se les denomina inversores y a los segundos emisores.

El mercado de valores funciona por intermedio de las bolsas de valores, que en Colombia son una persona jurídica (Sociedad anónima) cuya regulación y vigilancia está a cargo de la Superintendencia Financiera de Colombia, su objeto social consiste en permitir a las empresas recaudar capital o invertirlo, esto mediante el acceso a un sitio virtual que facilita la negociación de valores entre los diferentes agentes que recurren a ella, característica que la convierte en un proveedor de infraestructura. (Higuera, 2018)

Antecedentes

El nacimiento del mercado de valores responde a la evolución de la economía mundial. Es así como el sector financiero debió innovarse, crecer y crear nuevos instrumentos a la par que la forma de manejar las economías mundiales cambiaba, esto se refleja en contextos como el de la Revolución Industrial de finales del siglo XVIII, en donde se rompen las estructuras socioeconómicas que existían hasta ese momento y surge en los empresarios y comerciantes la necesidad de hacer inversiones muy grandes en sus negocios que sólo podrían generar retornos económicos en periodos posteriores, esto conlleva a la creación de herramientas que financiaran los proyectos en condiciones razonables.

Al respecto afirma Sandoval (2018) que los mercados financieros “no sólo se crearon, como ya se dijo, en respuesta a las nuevas demandas de los sectores productivos, sino que, en algunos casos su propia existencia determinaba que algunas actividades económicas por fin se pudieran llevar a cabo” (P. 40). Pues a menos de que quien emprendiera un proyecto que requería una inversión muy alta, tuviera los recursos suficientes y estuviera dispuesto a arriesgarlos, la existencia de un tercero que le brindara garantías de financiación era de mucha ayuda.

Es así como el mercado de valores nace por la necesidad de financiar guerras y conquistas de gobiernos soberanos, y la de invertir en grandes proyectos ya sea en mercados de renta fija¹⁴, mercados principalmente de deuda pública y mercados de renta variable¹⁵, enfocados en actividades comerciales y de emprendimientos (Sandoval, 2018).

Sandoval, (2018) aduce el nacimiento de los mercados de renta variable al sector marítimo-comercial, pues a mediados del siglo XII los mercaderes venecianos y florentinos se asociaron y distribuyeron sus propiedades en acciones para dispersar los riesgos que

¹⁴ Los activos de renta fija se corresponden con un amplio conjunto de valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas y que representan préstamos que estas entidades reciben de los inversores. En general, tienen un plazo determinado y una rentabilidad conocida de antemano o derivada de una fórmula. (Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f)

¹⁵ La renta variable es un tipo de inversión formada por todos aquellos activos financieros en los que la rentabilidad es incierta. Es decir, la rentabilidad no está garantizada ni la devolución del capital invertido ni la rentabilidad del activo. (Economipedia, 2013)

generaba su actividad económica, práctica que se profundizó posteriormente con los poderosos monopolios marítimos del norte de Europa a través de los cuales tanto gobiernos como comerciantes buscaron la expansión de sus actividades.

Con el crecimiento de todos los sectores económicos y:

Los importantes capitales requeridos para establecer empresas de esa magnitud, se estimularon dos grandes innovaciones que cambiarían para siempre al mundo financiero: la venta abierta al público de las participaciones y la creación de sociedades de responsabilidad limitada (Sandoval, 2018, P. 42)

Es así como la primera bolsa de valores que nació en el mundo, esto es la de Ámsterdam en 1611, tuvo como objetivo financiar las grandes inversiones que se requerían para el emprendimiento comercial que se configuró a través de la Compañía de las Indias Orientales de Holanda, y la Bolsa de Valores de Nueva York creada en 1938 respondió a la necesidad de financiar los importantes requerimientos de capital para la construcción de la red de ferrocarriles a mediados del siglo XIX (Sandoval, 2018) Lo cual es una evidencia de ese fin último con el que fue creado el mercado de valores.

Incorporación del mercado de valores en Colombia.

Así como a nivel mundial la evolución del sector financiero respondió a hitos como la segunda Revolución Industrial, y a las nuevas necesidades socioeconómicas que se desprendieron del avance de la industria y la economía, en Colombia sucedió lo mismo, y el mercado accionario surgió a la par que había una expansión empresarial en el país a causa del desarrollo que estaba teniendo el sector cafetero a inicios del siglo XX, el cual se intensificó con el progreso en la tecnificación no sólo de este sino de otros sectores importantes para la economía colombiana movilizand o una corriente de capitales de gran importancia en regiones como Antioquia y Cundinamarca. (Guerrero & Ramos, 2011)

Paralelo a eso se da un crecimiento exponencial del sector financiero que llevo a que algunos ciudadanos que estaban involucrados en el comercio pensaran en la creación de

una bolsa de valores, dando vida a un organismo adecuado para la transacción controlada y pública de valores con el nacimiento de la Bolsa de Bogotá y del Banco de la República a inicios de los años 20'. (Guerrero & Ramos, 2011)

Para esta época el sistema financiero adquiere una organización moderna, con la creación de no sólo del Banco de la República sino también de la Superintendencia Bancaria y de varios bancos comerciales, que ayudaron a sentar bases de un periodo de consolidación de actividades crediticias. (Guerrero & Ramos, 2011)

En 1961 crece un poco más el mercado bursátil, con el nacimiento de la Bolsa de Valores Medellín, y en 1982 se fortalece con la creación de la Comisión Nacional de Valores (Hoy superintendencia de Valores) como un ente a cargo de la vigilancia de este sector financiero actividad que estaba ejerciendo la Superbancaria hasta ese momento.

Conforme la economía del país y este mercado de valores iba creciendo, se fortalecieron otros sectores del país como el occidente colombiano, dando nacimiento a la Bolsa de Occidente en 1983.

Finalmente, a inicios del siglo XXI se consolida el mercado de capitales, en un escenario que exigía un proceso de modernización, internacionalización y democratización con la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, dándole paso a la nueva y única Bolsa de Valores de Colombia la cual fue creada el 3 de julio de 2001 como una entidad de carácter privado inscrita al mercado de valores, la BVC es la encargada de administrar los mercados de acciones, renta fija y derivados estandarizados; también, ofrece las plataformas de registro del mercado OTC. (Stevens, 2020)

La dinámica del mercado accionario del país en la primera década del siglo XXI “se sostuvo en manos de empresas como Ecopetrol, Grupo Sura, la Empresa de Energía de Bogotá, entre otras, con el propósito de financiar sus planes de expansión en Colombia y a nivel regional” (Sandoval, 2018, p. 60).

Si bien mercado de valores en Colombia sigue siendo un mercado aún en perfección se ha procurado la modernización de este por ejemplo con la regulación y la creación de

instituciones que logren que el mercado sea más eficiente y genere mayor seguridad a los inversionistas, entre los avances que se ha tenido, se pueden resaltar:

- La separación de las funciones de regulación y las de supervisión, quedando las primeras en manos del Ministerio de Hacienda y crédito Público y las segundas en manos de la Superintendencia Financiera.
- La fusión de las bolsas de valores.
- La exigencia de más profesionalismo y transparencia de los intermediarios.
- La consolidación del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (Sandoval, 2018).

Otro elemento a resaltar es que en Colombia con la Constitución Política de 1991 el mercado de valores se declara por expresa disposición de “interés general”, al respecto la Corte ha sostenido que así como ocurre con la actividad financiera, la actividad bursátil es de interés público, lo cual implica que está sometida a la inspección y vigilancia del Estado, a través de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual interviene para mantener el mercado bursátil en orden, y que, quienes intervengan en él, puedan desarrollar su actividad en condiciones de igualdad y se responda al interés general y específicamente al de los inversionistas (Rodríguez, 2018).

Frente a la importancia de las Bolsas de Valores expone (Rodríguez, 2018) que:

Así, desde el punto de vista jurídico puede sustentarse la importancia de las bolsas de valores haciendo referencia a su función dentro del desarrollo de una actividad de interés público. Esta es precisamente la base de su especial protección y supervisión por parte del Estado. Las bolsas de valores, dado su papel dentro del adecuado funcionamiento de un mercado, coadyuvan a su vez a mejorar el bienestar general de una nación al permitir la utilización de los recursos monetarios de los agentes superavitarios en proyectos que estimulan la economía mediante la creación de empleos, industrias, etcétera; habilitando al gobierno para cumplir con sus fines constitucionales. (P. 270)

Otro avance importante que ha tenido el país frente al mercado de valores es su participación en la integración del mercado latinoamericano *MILA: Mercado Integrado Latinoamericano*, el cual se constituye en reconocimiento de la importancia que representa el mercado de valores para las economías nacionales, *MILA* es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos DECEVAL, DCV y CAVALI, las cuales desde 2009 iniciaron un proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable en los tres países. Después de varios meses de trabajo mancomunado en el que participaron los principales actores de los tres mercados y sus gobiernos el 30 de mayo de 2011 *MILA* entra en operación para abrir un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local. (Mercado Mila, S.f)

En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a *MILA*, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014. (Mercado Mila, S.f)

Esta unión permite que los colombianos puedan invertir en renta variable sobre las compañías de los cuatro países, que los intermediarios estén interconectados, que no haya duplicidad de costos en las operaciones de cada país, y que los emisores puedan acceder a todos los inversionistas de los cuatro países.

Incorporación del Contrato de Comisión Bursátil en Colombia

Antecedentes

De sus antecedentes podemos resaltar que la comisión mercantil tiene sus orígenes en la figura de la *commenda*, institución jurídica que nace en el siglo XII, en plena edad media,

este contrato consistía en que un servidor del comerciante viajara fuera de sus fronteras - por mandato de este- a ofrecer sus mercancías (Albornoz y Venegas, 2011)

Esta figura nace por la necesidad de responder al tráfico mercantil de la época, pues el comercio se hacía cada vez más transfronterizo, y el comerciante para ser más competitivo debía recurrir a un tercero, esta situación cambió un poco, cuando esos terceros empezaron a radicarse en el extranjero y los comerciantes debieron llegar a acuerdos con ellos u otros comerciantes para poder comprar o vender sus productos (Urrea, 2020)

La *commenda* era un acuerdo de naturaleza comercial en el que una persona denominada *Commedator* entregaba mercancías o dinero (dependiendo de si necesitaba ofrecer o comprar) a otra parte denominada *Accomendatarius* para que este último negociara en el comercio, como contraprestación se establecía una parte de la mercancía a conveniencia de las partes.

Esta figura llega a Colombia a través del Virreinato de Nueva Granada (del que hizo parte el país) por intermedio de las ordenanzas de Bilbao (Banrepcultural, s.f), se mantuvieron algunos aspectos generales de la figura, pero se establecieron unas particularidades, como el hecho de que los intermediarios se llamarán comisionistas.

Las Ordenanzas de Bilbao en el capítulo Doze (sic) “de las comisiones entre mercaderes”, dan una definición al contrato como un “*contrato entre comerciantes*”, además de que regula aspectos frente al objeto del contrato, responsabilidad y obligatoriedad de remuneración al comisionista (Albornoz y Venegas, 2011).

Afirman Albornoz y Venegas (2011) que las Ordenanzas de Bilbao son el antecedente más importante del Código de Comercio Español.

En Colombia la comisión mercantil se regula en los posteriores Códigos de Comercio de 1853, en sus artículos 80 a 136¹⁶ y actualmente está regulada en el Art. 1287 y ss. del Código de Comercio vigente¹⁷, según el cual este es una especie de mandato por medio del cual se

¹⁶ Ver artículos 80 a 136 del Código de Comercio de 1853

¹⁷ Ver artículo 1287 y ss. del Decreto 410 de 1971

encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena.

Peña (2014) define la naturaleza jurídica de la Comisión Mercantil como:

un mandato sin representación, en virtud del cual, el comisionista realiza los negocios o actos de comercio, por cuenta y riesgo de su mandante, y a quien deberá transferir todos los efectos del negocio que realice en virtud de la comisión, por lo que se podría afirmar que se trata de un contrato de gestión de intereses ajenos. (p. 208)

Para la fecha en la que nace el Código de Comercio actual, ya se venía desarrollando en el país un mercado de valores, y se evidenciaba como las corporaciones y empresas grandes empezaban a cotizar de forma esporádica y sectorizada la venta de sus acciones, razón por la cual se empezaba a sentir la necesidad de tener un contrato específico para el mercado bursátil, es así como en nuestro actual C.Co se reconoció la existencia de un contrato especial para la venta y compra de valores a través de los comisionistas de bolsa, en los artículos 1304 a 1307 (posteriormente derogados por el Decreto 1172 de 1980), regulando de forma específica algunas de sus obligaciones y estableciendo prohibiciones.

El surgimiento de esta regulación obedecía a la necesidad económica de tener las herramientas para facilitar el intercambio de una modalidad muy especial de objetos, rompiendo con los paradigmas que tradicionalmente se utilizaban para negociar en Colombia.

Como ya lo hemos expuesto en apartados anteriores, el mercado bursátil sigue en formación y frente a los avances que ha tenido el sector financiero en el país, se puede evidenciar mayor enfoque al mercado intermediado es decir al sistema bancario y financiero, frente al mercado no intermediado, esto es el mercado de valores, aunque el desarrollo ha sido más pausado, en la actualidad existe una amplia regulación frente al mismo.

Es así como -retomando las fuentes del Contrato de Comisión Bursátil- este sigue, en cuanto a sus elementos de existencia y validez, las reglas del Código de Comercio en sus artículos 1287 a 1311, sobre la comisión mercantil y en los artículos 1262 a 1287 las reglas del mandato. Además de la regulación en estos códigos existe un despliegue normativo que regula otros aspectos importantes del desarrollo del contrato y del sector económico en el que opera, como son la ley 964 de 2005, que regula el concepto de valor, el de intervención, intermediación y creación del SIMEV¹⁸, el Decreto 2555 de 2010 que regula el sector financiero, asegurador y bursátil, las circulares y conceptos de la Superintendencia Financiera de Colombia, las circulares y decisiones que emita la AMV¹⁹ así como la autonomía de la voluntad privada, como principio básico en estos contratos.

También surgió en 1936 el decreto 1273 de 1936, en donde se regula la actividad de las bolsas, estableciendo reglas relativas a sus operaciones, además de reafirmar la vigilancia a manos de la Superintendencia Bancaria, el decreto 2969 de 1960 que regula de forma íntegra la actividad de las bolsas, la de sus miembros y se establecieron algunas reglas relativas a prohibiciones de sus comisionistas.

El decreto 410 de 1971, nuestro actual Código de Comercio, que reguló en el art. 20, numeral 7 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, estableciendo obligaciones y prohibiciones, sin embargo, estos artículos fueron posteriormente derogados por el Decreto Extraordinario 1172 de mayo 14 de 1980 que presentó una regulación completa de la actividad de comisionistas de Bolsa y prohíbe a las personas naturales fungir como intermediarios en el mercado de valores, siendo esta tarea únicamente de las Sociedades Anónimas que se constituyan como intermediarios.

En Concepto 2009002090-001 del 31 de marzo de 2009 la Superfinanciera expone que son fuentes de regulación del Mercado de Valores y sus intermediarios las siguientes:

¹⁸ Sistema Integral de Información del Mercado de Valores

¹⁹ Autorregulador del Mercado de Valores

- Las normas emitidas por el Congreso de la República
- Las normas emitidas por el Gobierno Nacional
- Las emitidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en ejercicio de su facultad de instrucción
- Las expedidas por el Autorregulador del Mercado de Valores en ejercicio de su función normativa.
- Las expedidas por las entidades administradoras de sistemas de negociación y registro.
- Además de las expedidas por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte de la BNA que regulen la actividad de las entidades que desarrollan la actividad de intermediación de valores y a sus funcionarios, incluyendo los estatutos de las respectivas entidades.

Con base en el recuento histórico y en la regulación mencionada podemos evidenciar que el Mercado de Valores y las Sociedades Comisionistas de Bolsa en desarrollo del Contrato de Comisión Bursátil han pasado por varias etapas, acorde al contexto y a las herramientas que va presentando el Gobierno en la búsqueda de nutrir la regulación y fortalecer el mercado bursátil.

Se evidencia que a la fecha en la que nace oficialmente el mercado de valores en Colombia con la Bolsa de Valores de Bogotá en 1928 las herramientas jurídicas eran casi nulas, la intermediación la podía ejercer cualquier persona y no había claridad frente a la naturaleza jurídica de los comisionistas, razón por la cual se consideraban empleados de las Bolsas de Valores, esto se refleja en la *Sentencia de Casación de la CSJ del 22 de septiembre de 1950* en donde se condenó a la Bolsa de Valores de Bogotá por un error cometido por un comisionista, aduciendo así que el comisionista (persona natural) era dependiente de la Bolsa.

Con el Decreto 2969 de 1960 además de que se regulo de forma íntegra la actividad de las bolsas de valores, se dilucida la naturaleza de los comisionistas como independientes y no empleados de éstas, esto se reflejó en otro fallo con unos hechos materia de demanda muy

similares al anterior, pero esta vez la *Corte Suprema de Justicia, en Sentencia de Casación del 17 de febrero de 1964* aclara que la Bolsa de Valores es solamente un lugar físico en donde se hacen operaciones con valores, por consiguiente, no tiene ningún vínculo con el comisionista y no podría tener responsabilidad frente a las acciones del último, es decir el intermediario es independiente.

Posteriormente con el Decreto Extraordinario 1172 de mayo 14 de 1980 en donde se cumple la importante tarea de regular por completo la actividad de las Sociedades Comisionistas de Bolsa y se prohíbe a las personas naturales ejercer esta actividad, se da un importante avance en el mercado de valores, ya que además de dejar claro que las Bolsas de Valores son sólo un lugar físico que facilita la actividad eximiéndolas de responsabilidad frente a las transacciones que realizan las partes, se prohíbe a las personas naturales actuar como intermediarios del mercado de valores, dejando esta actividad únicamente a quien se constituya como sociedad y se inscriba en el Registro Nacional de Intermediarios.

Éste último cambio trae implícita una mayor preparación, responsabilidad y profesionalismo por parte de los intermediarios del mercado. Este Decreto traía la posibilidad a las sociedades de constituirse como sociedades Colectivas o Anónimas, sin embargo, la Ley 45 de 1990 las obliga a organizarse únicamente como sociedades anónimas (Urrea, 2020).

El nuevo panorama de responsabilidad y experticia también se ha reflejado en los fallos de la CSJ es así como en *Sentencia de Casación del 30 de marzo de 2012*, se pronuncia la Corte por primera vez frente a los deberes de información, asesoría y abstención que las comisionistas deben cumplir con sus clientes en ejercicio del contrato de comisión, reflejando el resultado del esfuerzo que ha tenido el legislador colombiano en fortalecer y hacer más seguro para el inversionista el acceder al mercado de valores.

Y finalmente para un cierre de este ciclo temporal, en el año 2001 se da un evento de vital importancia para el Mercado de Valores del País, y es la unión de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, dando origen a la Bolsa de Valores de Colombia.

Afirma Urrea (2020) que:

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. (P. 47)

Desde ese momento y hasta la actualidad, la Bolsa de Valores de Colombia es el único proveedor de tecnología que permite que se realicen transacciones con valores.

Panorama Actual De La Comisión Bursátil En El Mercado De Valores Colombiano

Ya hemos expuesto cómo ha sido el desarrollo del mercado de valores y del contrato de comisión bursátil en Colombia, y al respecto, a pesar de que el panorama de regulación es amplio, en la práctica sigue siendo un mercado aún en construcción y con muchas cosas por mejorar.

A la fecha, 94 años después de que nace la primera Bolsa de Valores del país (por consiguiente el mercado de valores) en Colombia hay 16 Sociedades Comisionistas de Bolsa (Nacionales) inscritas en la BVC, dichas sociedades ofrecen servicios de intermediación en renta fija, variable, fondos de inversión entre otros, y por actuar como intermediarios en los contratos de compra y venta de valores cobran diferentes tipos de comisión, las principales son: comisión fija, comisión por éxito y comisión de gestión, con tarifas que rondan entre el 0,5% y 4% frente al valor de la operación (Mattos, 2023)

En cuanto a las empresas emisoras, a la fecha hay 180 empresas inscritas y listadas en la BVC, lo cual refleja un nivel bajo de acceso al mercado bursátil en comparación con otros países de Latinoamérica como Brasil que supera las 300 y Perú y Chile que superan las 200 empresas listadas (Venegas, 2018).

El número de empresas listadas por sí sólo no evidencia el éxito del mercado de valores, otro ítem importante es la liquidez y el número de transacción diarias en dicho mercado, y al respecto también se evidencia que el mercado del país está muy por debajo de las bolsas de Brasil, México y Chile, además de que los inversores suelen ser extranjeros y no nacionales (Suarez, 2021).

El bajo acceso de los empresarios colombianos al mercado bursátil es la consecuencia de varias situaciones, de las cuales destaco:

Altos costos

En Colombia el 90% del sector empresarial esta representado en Pymes (Pequeñas y medianas empresas), y uno de los requisitos para ser emisor en el mercado de valores, es tener un patrimonio mínimo de 7.000 millones de pesos, lo cual deja por fuera a muchas empresas, además de que la cadena de costos y cobros es alta, así como las tarifas de la Superfinanciera y de la BVC son poco asequibles, las de las Sociedades Comisionistas de Bolsa para prestar sus servicios también lo son, al respecto hay que resaltar que para las firmas comisionistas no ha sido sencillo el ejercicio de su actividad, ya que igualmente se les exige un alto capital, tecnología y un largo proceso de auditoría, que si bien asegura que se cumplan con los estándares de un mercado tan especializado no permite que se creen nuevas firmas comisionistas y que las que existen tengan pocas posibilidades de subsistir sino tienen tarifas altas y no están bancarizadas, esto se refleja en las pocas sociedades comisionistas que están inscritas en la BVC y que de las existentes sólo 10 muevan el 95% del mercado accionario (Venegas, 2018).

Falta de educación financiera

En el país hay una baja educación y poco entendimiento del mercado de valores, y más allá de que los colombianos no lo entiendan tal parece ser que tampoco lo quieren entender pues existe un amplio grado de desconfianza, la cultura colombiana tiende a ser muy cerrada con sus negocios, procuran mantenerlos dentro de la familia para no perder la autoridad y el control, lo cual genera el resultado de las pocas empresas listadas en Colombia, esto evidencia la necesidad de implementar la educación bursátil desde los colegios y universidades, para que paulatinamente todos comprendamos cómo funciona y cuáles son los pros y contras del mercado de capitales.

Retrasos en la implementación y regulación de las nuevas tecnologías

Con la cuarta revolución industrial se rompen los paradigmas tradicionales en la economía, y esto exige en los operadores jurídicos una rápida capacidad de adaptación y de reinención.

En el mercado de valores los avances tecnológicos han sido evidentes, con la digitalización de la información que nos saca del esquema tradicional del manejo de ordenes por llamada telefónica, al respecto (Venegas, 2018) afirma que aún hace falta actualizar muchos datos por ejemplo para recuperar la información de los emisores e inversores más antiguos, lo que evidencia dificultades en el transito de lo presencial a lo digital.

En síntesis, en el mercado de valores se han implementado softwares que buscan sistematizar las ofertas, las ordenes y como tal las relaciones de los que intervienen, lo cual exige inversiones multimillonarias y nuevas herramientas jurídicas que se acomoden a esta realidad.

A nivel mundial han nacido instituciones como el *blockchain* que es un tipo de base de datos especial e independiente de las bolsas de valores, en donde quedan registradas todas las operaciones sobre valores que se realicen (Urrea, 2020) explica que con la generación de registros en cadena se impiden alteraciones produciendo ahorro en tiempo y dinero (p.69),

a pesar de que en el país esta herramienta aún no se implementa, si se evidencia la necesidad de adaptarnos a un mercado digital, con esta y otras herramientas como los contratos inteligentes, que automatizan el procedimiento contractual, el nacimiento de sociedades *Fintech* que involucran nuevas tecnologías en el sector financiero, ahorrando en conclusión costos en tiempo y dinero, además de abrir nuevas posibilidades para que se puedan acercar más actores al mercado, sin embargo, la legislación colombiana aún no contempla muchos de estos nuevos escenarios y por consiguiente la posibilidad de que se implementen en el país, lo cual demuestra que nuestro mercado aún no tiene como responder a la realidad de las nuevas tecnologías.

No todo ha sido malo en este aspecto, se debe reconocer el esfuerzo que ha tenido la Bolsa de Valores, así como del gobierno y el legislador de invertir en nuevas tecnologías y abrir espacio a instituciones como el crowdfunding²⁰ para permitir que se cierre la brecha económica para acceder al mercado de capitales.

Conclusiones

El objetivo de este artículo era acercar al lector al Contrato de Comisión Bursátil, presentando sus elementos, características, historia y regulación, además de presentar cuál es el panorama actual del mercado de valores.

En este orden de ideas, vimos como el nacimiento del mercado de valores se dio de manera tardía respondiendo al crecimiento vertiginoso del sector cafetero y a los procesos de tecnificación que estaba teniendo el país a inicios del siglo XX, a la par que nacía un mercado y una forma de negociar totalmente novedosa, se debía empezar a construir un contrato que sirviera para negociar este tipo especializado de instrumentos, es así como desde

²⁰ Significa cooperación colectiva, y es llevada a cabo por personas que realizan una red para conseguir dinero u otros recursos, se suele utilizar Internet para financiar esfuerzos e iniciativas de otras personas u organizaciones (Universo crowdfunding, s.f)

entonces se ha procurado crear un contrato de comisión bursátil que responda a estas necesidades.

Inicialmente tanto el mercado de valores como la comisión bursátil empezaron a operar de manera desregulada, pero pudimos evidenciar a lo largo del artículo que a la actualidad existen varias normas, decretos, jurisprudencia y conceptos de la Superintendencia Financiera que regulan sus elementos de existencia, validez y vigilan su desarrollo, dando seguridad a las partes de que este mercado -que per se es un mercado riesgoso- opere de manera correcta.

Frente al panorama actual del país, podemos concluir que nuestro mercado es un mercado que aún resulta excluyente tanto frente a quien actúa como comisionista, como frente a quien es emisor e inversor, esto por los altos costos que genera, la falta de educación financiera y el retraso en los avances tecnológicos.

Sin embargo, no se puede decir que todo esta mal, pues se ha demostrado el esfuerzo de la Bolsa de Valores de buscar proveedores de tecnología, así como del gobierno y legislador colombiano en que se acerquen más actores al mercado, al abrir la posibilidad de operar a instituciones como el *crowdfunding* que posibilita que se disminuya la brecha económica.

Colombia aún tiene un camino largo por recorrer para estar a la par de otros países de Latinoamérica como Brasil o Chile, sin embargo, ha mostrado su esfuerzo en cambiar la mentalidad del manejo de la economía y responder a los retos que impone este mercado.

Referencias Bibliográficas

Autorregulador del Mercado de Valores, AMV (2010) *Manual de buenas prácticas*. Tomado de: <https://www.amvcolombia.org.co/normativa-y-buenas-practicas/buenas-practicas/>

Autorregulador del Mercado de Valores, AMV (2019) *Guía de Estudio de Regulación*. Tomado de:

<https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/08/Gu%C3%ADa-Regulaci%C3%B3n-Asesor.pdf>

Arrubla, P. (2012). *Contratos Mercantiles, Contratos atípicos*. (Eds. 8). Bogotá, Colombia: Legis

Albornoz Venegas, C.J. (2011) *Contrato de comisión naturaleza jurídica y tributación* (tesis para optar por el título de licenciado en ciencias jurídicas y sociales, Universidad de Chile)

Barreto, G. (2018). Intermediación en el mercado de valores. En Barreto, G. (Tomo III), *Régimen del mercado de valores* (pp. 80). Bogotá, Colombia: Temis

BANCO DE LA REPUBLICA, (s.f). *El virreinato de la nueva granada*. Acceso el día 24 de abril de 2022, <https://www.banrepcultural.org/biblioteca-virtual/credencial-historia/numero-20/elvirreinato-de-la-nueva-granada>

Chuliá, T. & Beltrán. (1999). *Aspectos jurídicos de los contratos atípicos*. Barcelona.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 22 de septiembre de 1950. MP Pablo Emilio Manotas, Gaceta Judicial, Bogotá, 1950.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia. Sentencia de casación del 30 de marzo 2012. MP Jaime Alberto Arrubla Paucar, Bogotá, 2012.

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA de Colombia, Sala Civil. Sentencia de casación del 27 de julio del 2016. MP Ariel Salazar Ramírez. Bogotá, 2016.

Concepto Superfinanciera de Colombia 2009002090-001 del 31 de marzo de 2009: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/16068>

Concepto Superfinanciera de Colombia 2010088037-004 del 4 de febrero de 2011: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/16188>

Concepto Superfinanciera de Colombia 2011021995-001 del 11 de abril de 2011:

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/16191>

Concepto Superfinanciera de Colombia 2015103430-001 del 22 de octubre de 2015:

<https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/boletin-juridico-superintendencia-financiera/boletin-juridico-numero-/sociedades-comisionistas-miembros-de-bolsas-de-bienes-y-productos-agropecuarios-agroindustriales-y-otros-comodities-actividad-de-asesoria-10085497>

Decreto 410 de 1971. Código de Comercio

Decreto 2555 de 2010. *Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.*

Decreto 2969 de 1960. *Sobre bolsa de valores.*

Decreto extraordinario 1172 de 1980. *Por el cual se regula la actividad de los Comisionistas de Bolsa*

Fernández, G. & Ospina, E. (1980). *Teoría General de los actos o negocios jurídicos*. Bogotá: Temis.

Guerrero, J. S., & Ramos, J. (2011). *La Bolsa de Valores de Colombia y su camino hacia el mercado integral latinoamericano MILA*. Cartagena: Universidad Tecnológica de Bolívar.

Higuera, J.A. (2018). Estructura institucional del Mercado de Valores. En López Roca, L.F., *et al* (Ed 1) *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*. (pp. 195-258). Bogotá: Externado de Colombia.

Hiestrosa, F. (1969). *Derecho Civil, Obligaciones*. Colombia: Universidad Externado de Colombia

Instituto de Estudios Cajasol (S.F) ¿Qué son los commodities? Características y Clasificación. Tomado de:

<https://www.um.es/documents/378246/2964900/Normas+APA+Sexta+Edici%C3%B3n.pdf/27f8511d-95b6-4096-8d3e-f8492f61c6dc>

Lozada, S. (2016). *Un estudio corporativo sobre las similitudes y diferencias entre los contratos civiles y contratos mercantiles* (Tesis de pregrado). Universidad Católica de Colombia. Colombia

López, L.F. (2018). Los conceptos de valor y mercado público de valores en el derecho colombiano. En López Roca, L.F., *et al* (Ed 1) *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*. (pp. 151-195). Bogotá: Externado de Colombia.

Ley 84 de 1873. Código Civil

Ley 45 de 1990. *Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones.*

Ley 964 de 2005. *Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones.*

Mercado Mila. (S.f). *Quiénes somos*. Retrieved from Mercado Mila.com: <https://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>

Mattos, A. (2023, enero 1). *Mejores comisionistas de bolsa en Colombia: tarifas, mercado y productos*. Retrieved from Rankia.co: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4750680-mejores-comisionistas-bolsa-colombia-tarifas-mercados-productos>

Peña, L. (2014). *De los contratos mercantiles, nacionales e internacionales*. Bogotá: Ecoe.

Rodríguez, D. (2018). La bolsa de valores de Colombia, su naturaleza y su posición sobre las sociedades comisionistas de bolsa: el planteamiento del Service Level Agreement (SLA) como posible forma de mitigación. *Derecho PUCP*, (81), 265-302. Doi: 10.18800/derechopucp.201802.009

- Stevens, R. (2020, febrero 12). *Bolsa de valores de Colombia: definición, historia y cursos*. Retrieved from Rankia: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3527011-bolsa-valores-colombia-definicion-historia-cursos#bolsa-de-valores-de-colombia:-historia>
- Suarez, O. (2021, Agosto). *En julio, el volumen de negociación en la Bolsa de Colombia aumentó a \$1,64 billones*. Retrieved from La República: <https://www.larepublica.co/finanzas/en-julio-el-volumen-de-negociacion-en-la-bolsa-de-valores-aumento-a-1-64-billones-3219257>
- Sandoval, C. (2018). Características del Mercado de Valores. En López Roca, L.F., *et al* (Ed 1) *Estudios jurídicos sobre el mercado de valores*. (pp. 29-70). Bogotá: Externado de Colombia.
- Urrea, C. A. (2020). *El contrato de Comisión Bursátil según la jurisprudencia de la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia Colombiana*. Bogotá : Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario.
- Villoro, M. (2000). *Introducción al Estudio del Derecho*. México: Editorial Porrúa.
- Vargas, J. (2018). *Los principales obstáculos del mercado de capitales en Colombia*. Bogotá: Colegio de Estudios Superiores de Administración.
- Venegas, A. (2018, Octubre 31). *Los ocho retos que tendrá la nueva misión de Mercado de Capitales lanzado ayer*. Retrieved from La República: <https://www.larepublica.co/finanzas/los-ocho-retos-que-tendra-la-nueva-mision-de-mercado-de-capitales-lanzada-ayer-2788385>
- Zuluaga, A. (2015). *El deber de asesoría asignado a los Comisionistas de Bolsa en ejecución del Contrato de Comisión en Colombia*. Recuperado de: <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/13037/u713857.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

