



Instituto de Ciencia Política



Con el apoyo de la fundación



Konrad-Adenauer-Stiftung

PROYECTO DE LEY DE MERCADO PÚBLICO DE VALORES

Contexto

- El limitado desarrollo del mercado de valores colombiano ha ocasionado que un significativo segmento del sector productivo nacional no recurra a esta importante fuente de recursos en las proporciones que se observan en otros países.
- Según el Federal Reserve de los Estados Unidos, en este país cerca de 84% de la financiación de las empresas que quieren poner en marcha procesos de expansión y/o innovación, proviene del sector bursátil, mientras que el resto se obtiene en los bancos.
- Colombia se encuentra por debajo del promedio latinoamericano frente a la cantidad de empresas inscritas en la bolsa, es decir que recurren a la emisión de valores para la consecución de recursos.
- Igual situación se presenta frente a la capitalización bursátil como porcentaje del PIB, en donde Colombia se encuentra bastante alejada del promedio latinoamericano incluso para las grandes empresas que son las que mayor uso hacen de este tipo de financiamiento (Ver Página 3, cuadros 1 y 2).
- La Ley 35 de 1993 se presentó como respuesta al nuevo marco institucional establecido por la Constitución de 1991 en lo que se refiere a actividades del sector financiero, bursátil y asegurador. Sin embargo, dicha ley se concentró en el primer sector dejando de lado el desarrollo de la regulación del **mercado de capitales**.
- Es así como el **mercado de valores** se encuentra regulado actualmente por cerca de 25 normas y algo más de 70 decretos sin que exista una ley marco que unifique la materia. Hoy en día, las leyes que se refieren a la industria de valores no se ajustan a la realidad del mercado actual ya que cuentan con más de veinte años de no ser modificadas sustancialmente.
- Como consecuencia del problema normativo, el mercado de valores colombiano se enfrenta



a un ambiente caracterizado por la falta de una regulación clara que genere la confianza suficiente entre los inversionistas para tomar parte en el mismo. Tampoco se cuenta con **sistemas de compensación**¹ que permitan de paso, darle mayor transparencia al proceso y la seguridad al inversionista de que las transacciones serán efectivamente ejecutadas sin poner en riesgo sus activos.

- Crisis como la ocurrida en agosto del año 2002, en la que algunas firmas comisionistas debieron ser intervenidas por la Superintendencia de Valores, son muestra de la necesidad de introducir reformas de fondo que eviten las malas prácticas en el mercado de parte de algunos intermediarios. Es claro que son una minoría quienes incurrir en este tipo de irregularidades, pero también lo es que el administrar dinero de terceros tiene una gran responsabilidad y por tanto deben ser reforzadas tanto las regulaciones como las estructuras de vigilancia y control.
- Teniendo en cuenta la ausencia de un marco normativo que incentive la promoción del mercado de valores como instrumento de desarrollo, el 20 de julio del presente año se presentó en la Cámara el proyecto de ley No. 33 de 2004 que busca proporcionar a las autoridades los elementos necesarios para poder mantener un control adecuado sobre la industria de valores teniendo en cuenta los importantes montos de recursos que circulan a través de este.² La iniciativa tiene pendiente la presentación de la ponencia para poder iniciar el primer debate que tendrá lugar en la Comisión tercera de la Cámara.

¹ Los sistemas de compensación se ejercerán a través de Cámaras de Riesgo Central de Contraparte como se explica en la sección de ABC de la página No. 3 del boletín.

² Según la Superintendencia de Valores, en el mercado de valores colombiano se transan cerca de 3 billones de pesos.

Este boletín se realizó con el apoyo académico de:



Objetivo del Observatorio Legislativo

En el Instituto de Ciencia Política se considera que la efectiva participación ciudadana tiene como requisito esencial el acceso a una información adecuada y oportuna. Por este motivo, el Observatorio Legislativo busca: i) brindar información acerca del trámite de los principales proyectos que se discuten en el Congreso; ii) generar espacios donde diversos sectores puedan discutir y reflexionar sobre el contenido de los proyectos, y iii) contribuir con el debate generando propuestas que desde la sociedad civil enriquezcan los proyectos.

Hoja De vida del proyecto

- **Proyecto:** No. 33 de 2004, Cámara. "Por el 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 efectúan mediante valores y se dictan otras disposiciones".
- **Autor:** Ministerio de Hacienda.
- **Ponentes:** Coordinadores, Sergio Díaz Granados y Óscar Darío Pérez. César Negret, Fernando Tamayo, Santiago Castro, Rafael Amador, Zulema Jattin, Juan Martín Hoyos, Jorge Luis Feris.
- **Radicado:** 20 de julio de 2004.
- **Estado:** En espera de la presentación de ponencia para primer debate en Comisión tercera de Cámara.
- **Gaceta del Congreso:** No. 387 de 2004.

SEIS ASPECTOS FUNDAMENTALES DEL PROYECTO

El proyecto busca agrupar en una sola ley todas las normas hasta ahora existentes sobre el mercado de valores, dándole un marco regulatorio claro y transparente a los inversionistas, así como creando la posibilidad de llevar a cabo nuevas operaciones, profesionalizar la industria y encuadrar el mercado dentro de los estándares internacionales de regulación.

1 Intervención del gobierno nacional

- Se determinan cuáles son las actividades que se realizan dentro del mercado de valores y que por tanto deberán quedar reglamentadas por la ley. Dentro de estas se encuentran: emisiones y oferta de valores; intermediación de valores; administración de fondos de valores, inversión y fondos mutuos; administración de sistemas de negociación o registro de valores y derivados; compensación y liquidación de valores; calificación de riesgos (se debe establecer uniformidad en la metodología que se utiliza para calificar los valores); autorregulación y suministro de información al mercado (qué sistemas de información existen y cómo puede el mercado estar seguro de que la que encuentren en estos es realmente óptima y confiable).

Adicionalmente, se establece la regulación a que deben ser sometidos los activos considerados por la misma ley como valores, su operación, desmaterialización, promoción y colocación a distancia.

- La Superintendencia de Valores será la entidad encargada de controlar que las bolsas, intermediarios, calificadores de valores y demás entidades sometidas a su vigilancia lleven a cabo las actividades mencionadas dentro de los parámetros de sanas prácticas y transparencia para poder participar activamente en la industria.
- En este sentido, el proyecto trae como novedad que la ley podrá establecer un número específico de operaciones realizadas por una entidad como base mínima para que esta pase inmediatamente a ser una más de las vigiladas por la Superintendencia de Valores.
- Igualmente y bajo el marco de vigilancia que debe ejercer, a la Superintendencia de Valores se le considera como el ente capaz de suspender la negociación de un determinado valor, realizar la inscripción de un emisor, valor o persona ante el Registro correspondiente, así como la que impone las sanciones correspondientes ante las malas prácticas realizadas en el mercado.

2 Sistema Integral de Información del Mercado de Valores

- Dentro de las normas ordinarias que se encuentran en el proyecto para la protección del inversionista se destacan las medidas que se refieren a la divulgación y revelación de información relacionada con los emisores, accionistas o inversionistas mismos.
- Es así, como se promueve la creación, organización y funcionamiento del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (**SIMEV**), que reemplaza al actual Registro Nacional de Valores, con el que se busca darle mayor transparencia al mercado y de esta forma generar confianza entre los inversionistas y demás participantes.
- El SIMEV se divide en Registro Nacional de Valores y Emisores en donde se inscribirán todas las clases y tipos de valores; emisores y las emisiones hechas por ellos mismos-, Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores allí se inscribirán las entidades que se encuentran bajo vigilancia de la Superintendencia de Valores así como todas aquellas que determine el Gobierno- y Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores en donde se registrarán las personas naturales que realizan operaciones en las mesas de dinero, conocido como Front Office, quienes se desempeñen como tesoreros, administren fondos de valores, fondos de inversión y fondos mutuos de inversión. El gobierno determinará el régimen de inscripción para las personas que cumplan con ese perfil, pero que pertenezcan a entidades bajo supervisión de la Superintendencia Bancaria.
- Las personas que deban inscribirse o deseen permanecer en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores tienen que aprobar los exámenes de idoneidad técnica y acreditar su solvencia moral, profesional y experiencia necesaria para desempeñar el cargo correspondiente.

3 Actividades de compensación y liquidación

- Otra novedad del proyecto es el establecimiento del "principio de finalidad" mediante el cual se garantiza a quienes participan de una operación que obtendrán lo que fue pactado con su contraparte sin importar si esta es o no capaz de cumplir con su obligación, bien sea por quiebra o falta de liquidez.
- Para ello se crean las **Cámaras de Riesgo**

Central de Contraparte. Una vez cerrada una operación de compra, los dos participantes dejan de ser contrapartes entre sí y pasan a ser contrapartes de la Cámara de Riesgo que se encargará de dar a cada una lo acordado en dicha operación. Igualmente, estas entidades deben velar por la protección de las garantías entregadas por los participantes del mercado, las que serán liquidadas de acuerdo con los reglamentos vigentes.

4 Funcionamiento ordenado del mercado

- El Contralor Normativo "compliance officer" será la persona encargada de vigilar el oportuno cumplimiento de normas como uso de información, lavado de activos, conflictos de interés, manejo de riesgo, entre otros, dentro de las sociedades comisionistas de bolsa. En el proyecto se obliga únicamente a este tipo de sociedades, sin embargo, es posible que más adelante otros intermediarios del mercado tengan también que contar con esta figura.
- Se extiende la obligación de cumplir funciones autorregulatorias como la elaboración de reglamento interno, la supervisión de su cumplimiento y la imposición de sanciones si es necesario, a todos los intermediarios del mercado. Hoy en día, sólo las bolsas de valores y firmas comisionistas deben cumplir con este requisito.

5 Protección a los inversionistas

- Se modifica la forma en que son elegidos los miembros de las juntas directivas para que los accionistas minoritarios puedan contar con participación dentro de estas.
- Se establecen reformas del reglamento de suscripción de acciones y condiciones de recompra para que este tipo de operaciones puedan hacerse en igualdad de condiciones para todos los accionistas.
- Tal vez una de las propuestas que más polémica despertará dentro del proyecto es la que se refiere a la obligación de que los emisores cuenten con juntas directivas compuestas con al menos 25% de miembros independientes.
- Por último, en este título se incorpora la obligación para los emisores que no estén vigilados por la Superintendencia Bancaria, de establecer un Comité de Auditoría, el cual debe vigilar que la entidad cumpla con su programa de auditoría interna y la correcta presentación de sus cifras.

6 Infracciones y sanciones administrativas

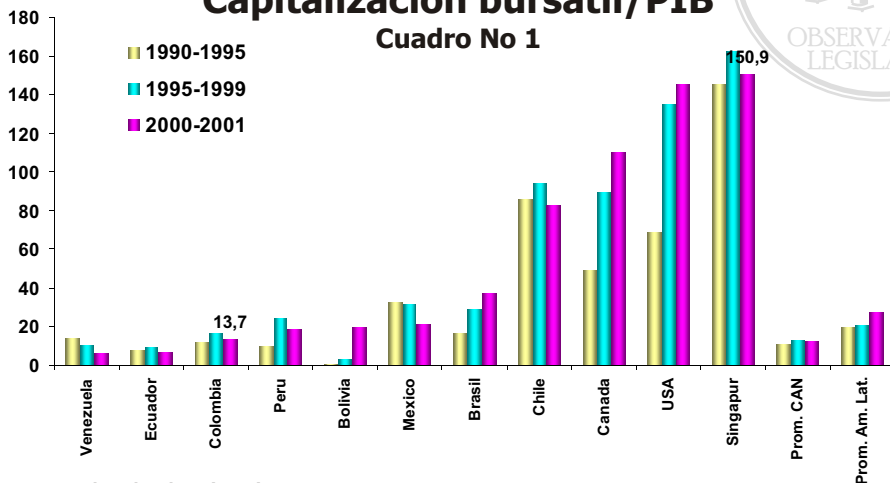
- El régimen sancionatorio se unifica con la Ley 795 (Reforma Financiera). Se determinan una serie de sanciones e infracciones así como todo el proceso administrativo para que la Superintendencia de Valores castigue las conductas punibles a que haya lugar. Esta entidad podrá sancionar también a los vigilados por la Superbancaria en lo que tiene que ver con sus actividades dentro del mercado de valores.³
- Dentro de las actividades que serán penalizadas se encuentran: desempeñar cargos o actividades que requieran una previa inscripción o registro; afectar de cualquier forma indebida al mercado por medio de manipulaciones o estrategias para distorsionar las condiciones del mismo; presentar información falsa o negarse a hacerlo; incumplir normas de autorregulación, entre otras.
- El monto de las sanciones en dinero aumenta en forma significativa. Las multas tendrán un tope máximo de 2.500 SMLV a la fecha de los hechos y un mínimo de 10 SMLV, o hasta el doble del perjuicio causado al inversionista, o el doble de la cantidad apropiada por parte del sancionado.
- Se estandarizan los criterios para la graduación de las sanciones haciendo que los procesos puedan ser más transparentes.

ABC del proyecto

- Mercado de capitales.** Conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y demanda de préstamos financieros a largo plazo. Incluye a prestatarios y prestamistas, oferentes y demandantes de títulos de riqueza de creación nueva y se transan también con títulos valores en existencia.⁴
- Mercado de valores.** Lugar donde se reúnen demandantes y oferentes con el fin de facilitar el intercambio de títulos valores, previo acceso a la información esencial.⁵

Capitalización bursátil/PIB

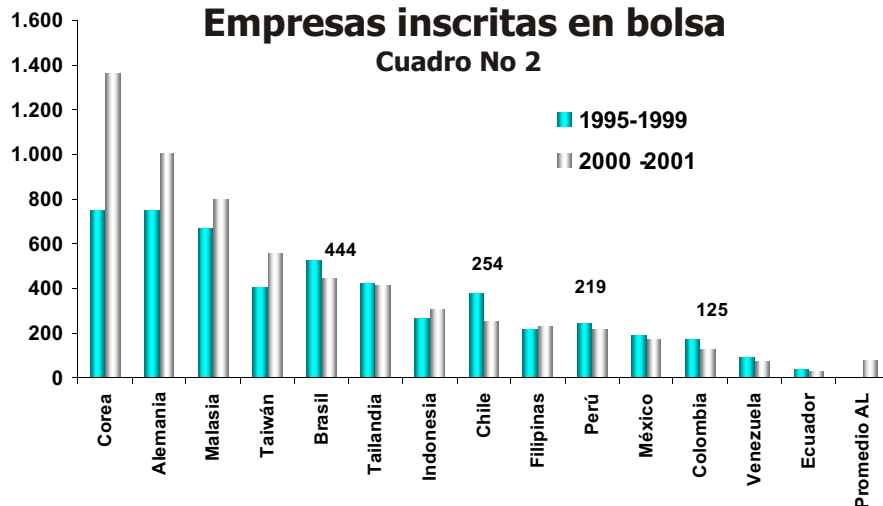
Cuadro No 1



Fuente: Aylward y Glenn (1989)

Empresas inscritas en bolsa

Cuadro No 2



Fuente: S&P Emerging Stock Markets Factbook (2002), cálculos María Angélica Arbelaez - FEDESARROLLO

- Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.** Son instituciones que tienen por objeto actuar como acreedoras y deudoras recíprocas de las partes respecto de las operaciones que los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios concerten con valores, títulos y documentos inscritos en el respectivo registro. Permiten reducir el riesgo sistémico.⁶

Próximos boletines:

Proyecto de reforma al reglamento del congreso o ley de bancadas.
 Proyecto de ley de reforma de la carrera diplomática y del servicio exterior.
 Proyecto de ley para la reelección presidencial inmediata.
 Proyecto de reforma constitucional para adoptar el sistema semipresidencial.

Oficina de atención al ciudadano a su disposición:

En el marco del Programa de fortalecimiento legislativo del Congreso de la República se ha creado la Oficina de atención al ciudadano. Para comunicarse desde cualquier parte del país, llamar a la línea gratuita 01 8000 12 25 12.

³Instituciones como ANIF han criticado este proyecto por considerar que la Superintendencia de Valores busca concentrar muchas actividades alrededor de ella, obteniendo así un gran poder dentro del mercado. La

⁴Supervalores, por su parte, argumenta que el proyecto busca la definición clara de sus funciones como supervisor y no regulador del mercado, labor que quedaría en manos del Ministerio de Hacienda exclusivamente.

⁵Salvador Osvaldo Brand, Diccionario de Economía, Plaza & Janés (Bogotá, mayo de 2001), pág. 506.

⁶Superintendencia de Valores de Colombia.

⁷Brand, op cit., pág 106.

Análisis

La búsqueda de la inserción del país en el proceso de globalización a través de la firma de acuerdos comerciales como el TLC demanda que la industria de valores colombiana se desarrolle para alcanzar los estándares internacionales. La actualización le permite a Colombia aprovechar las ventajas de una apertura y estar en capacidad de presentarse como un mercado atractivo para los inversionistas, por la transparencia y confianza que logre despertar entre estos.

Para que esto sea posible, no es suficiente con que se modifique la regulación, sino que dentro de la cultura financiera del país exista una conciencia clara sobre la necesidad de realizar cambios que en algunos casos pueden resultar controversiales. El proyecto de ley, tal como quedó estructurado, es una aproximación a todas las reformas que debe sufrir el mercado de valores en el país antes de llegar a los niveles óptimos de calidad.

Gran parte de los problemas del mercado nacional tienen que ver con los estándares de profesionalismo exigidos, así como con los niveles de control interno y revelación de información que son obligatorios hoy en día para todas las entidades que actúan como intermediarios.

En el caso de profesionalismo puede hacerse una comparación con la experiencia de México, país que firmó un Tratado de Libre Comercio hace más de diez años, y que a partir de entonces ha iniciado una serie de reformas

en su estructura interna dirigidas en muchos casos a replicar a su socio tratando de mejorar los aspectos que le permitan ser más competitivo.

La idoneidad técnica se mide mediante la aprobación de exámenes específicos para las funciones que desempeña cada uno de ellos (tal como ocurre también en el mercado norteamericano a través de la National Association Securities Dealers NASD). Estos exámenes deben ser complementados con pruebas sobre la experiencia profesional, el pasado crediticio, cursos de ética y cartas de recomendación. (Cuadro No. 3)

En lo que se refiere al tema de control interno, es necesario que Colombia se alinee con los estándares reconocidos en el ámbito mundial en este tema, tomando como referencia modelos tales como COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) y de IOSCO (International Organization of Securities Comissions), los cuales se resumen como el proceso que involucra a todos los estamentos de una entidad en la implementación de un ambiente que permita alcanzar tres objetivos principales:

1. Efectividad y eficiencia en las operaciones.
2. Confiabilidad y exactitud de la información financiera.
3. Cumplimiento de leyes y regulaciones (estándares éticos y Buen Gobierno Corporativo o función integral de Compliance).

Haciendo un análisis de la realidad en las firmas comisionistas, se puede concluir que estas cuentan con los estándares suficientes en materia de comportamiento ético, estructura de

cubrimiento de riesgos y demás normas generales en relación con el Sistema de Control Interno, sin embargo, estos no se aplican o no se cumplen con rigurosidad, especialmente por la falta de entes internos que se encarguen de la implementación de estos principios. Por esto, es tan importante la figura del Contralor Normativo planteada en el proyecto ya que será este quien sea el directo responsable de hacer ver las conductas indebidas.

Colombia, y en particular la industria de valores frente a los entes emisores, aún tiene mucho por hacer en materia de gobierno corporativo si se compara con los estándares alrededor del mundo. En el país, los miembros de las juntas directivas de los emisores se eligen por cuociente, mientras que países como Chile y Argentina tienen sistema de voto acumulativo que hace más equitativa dicha elección.

Mientras en Colombia actualmente no existe por ley, un mínimo de miembros independientes a la firma dentro de la Junta Directiva, México, Chile, Brasil, hacen más transparente la acción de la Junta exigiendo un número mínimo de este tipo de miembros en todas las firmas emisoras. De igual forma, los Comités de Auditoría (son quienes se encargan de elaborar las normas de control interno que debe regir en la compañía), también cuentan con miembros independientes en la mayoría de países; en Chile y Argentina dichos comités están conformados por tres personas de las cuales dos deben ser independientes.⁷

Adicionalmente, los acuerdos accionistas que en Colombia solo deben ponerse a disposición de la compañía, deben ser publicados al público en general en países como España, México y Argentina.

Profesionalismo en México (Exámenes)

Cuadro No 3

	Costo	Temas
Promotor Sociedades de Inversión.	155 – 174 USD	-Marco legal y fiscal, énfasis en soc. inversión. -Estructura y funciones del Sistema Financiero. -Definición, clasificación instrumentos del mercado de dinero y de capitales. -Funcionamiento y tipos de Soc. de Inversión. -Manejo conceptos de riesgo y perfil del cliente. -Calificación de las Soc de Inversión.
Promotor Valores y Sociedades de Inversión.	211 – 238 USD	-Temas del Promotor de Soc. de inversión. -Conocimientos generales de los instrumentos de renta variable y operación del mercado de capitales.
Asesor en Estrategias.	256 – 293 USD	-Marco Legal y fiscal, lavado de dinero (avanzado) -Sistema Financiero énfasis mercado de valores. -Conocimientos avanzados prácticas bursátiles. -Mercado de Derivados -Valoración de fondos de inversión, teoría de portafolios. -Promoción y venta de servicios financieros. -Conocimientos en finanzas (análisis financiero y económico)

	Costo	Temas
Operador del Bolsa	256-293 USD	-Temas del Asesor en Estrategias. -Conocimientos avanzados del Reglamento Interno y Manual Operativo de la Bolsa. -Conocimientos especializados de instrumentos de renta variable. -Análisis financiero y económico. -Conocimientos de Casas de Bolsa (organización, funcionamiento, etc).
Ética	41-59 USD	-Código de Ética, lavado de dinero, Mejores Prácticas Corporativas. -Manejo del Secreto Bursátil. -Estándares de Conducta (prohibición información privilegiada, prioridad de transacciones, confidencialidad).

Fuente : Asociación De Intermediarios Bursátiles (AMIB).

⁷Superintendencia de Valores de Colombia.

Observatorio Legislativo - Instituto de Ciencia Política Director General del Proyecto Rafael Merchán Álvarez Coordinador General Nicolás Hernández Asistentes de Investigación Juanita Ayala y Juliana Bejarano Diseño y diagramación Juan Carlos Mendoza

Mayores informes: Instituto de Ciencia Política. Carrera 11 No. 86-32 Of. 502 Bogotá, Colombia. Tel: (57 1) 2183858 2183831. Fax: 2183621. E-mail: observatoriolegislativo@icpcolombia.org