



ECONOMÍA Y POLÍTICA

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA LEGISLATIVA



Comentarios a: xcadena@fedesarrollo.org.co

No. 5 - Mayo 2005

Director: Mauricio Cárdenas S.
Editores: Ximena Cadena O. - Gustavo Morales C.

El proyecto de ley del mercado de valores **REFLEXIONES PARA LA RECTA FINAL**

De los proyectos de ley que hacen parte de la agenda económica del gobierno, el proyecto de ley marco sobre el mercado de valores ha tenido el trámite más ágil y exitoso en el Congreso. Fue aprobado ya por la Cámara de Representantes y cuenta todavía con tiempo suficiente para ser discutido en el Senado de la República antes del próximo 20 de junio¹.

Las bondades de su contenido y la necesidad de una nueva regulación para el mercado de capitales son indiscutibles. Pero parecería que Congreso y Gobierno se niegan a aprovechar plenamente las poderosas ventajas regulatorias que ofrece la figura de las llamadas leyes "marco". Esta omisión podría encasillar innecesariamente el mercado de valores colombiano en un régimen jurídico inflexible y de difícil modificación futura. La Constitución ofrece un mecanismo expedito de regulación de estas materias, que el país está en mora de aprovechar.

1. ¿Se necesita un nuevo régimen jurídico para el mercado de capitales?

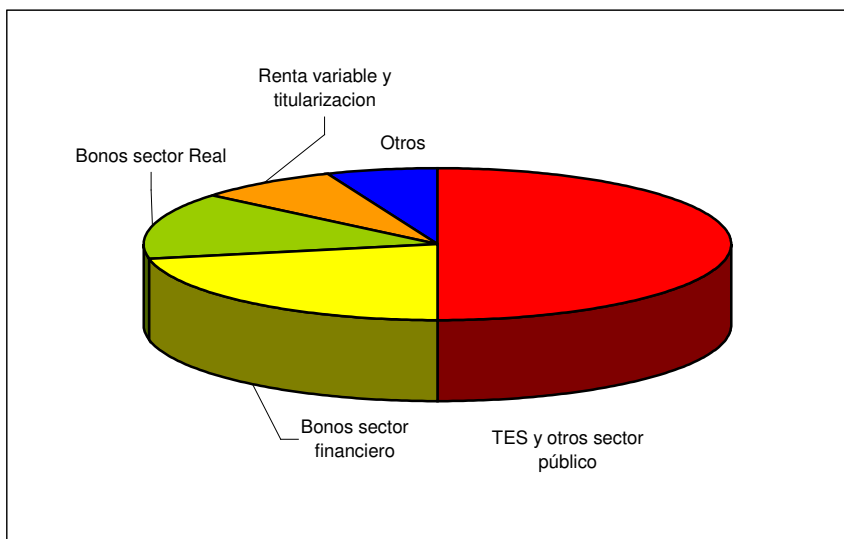
Sin duda, la normatividad del mercado de capitales necesita una reforma. Actualmente rige la Ley 35 de 1993, que establece los criterios y objetivos generales a los que debe sujetarse el gobierno para regular las actividades (i) financiera; (ii) bursátil; (iii) aseguradora y (iv) cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento, e inversión de recursos captados del público. Sin embargo, el Gobierno Nacional, que impulsa la actual reforma al mercado de valores, sostiene que la legislación actual tiene un sesgo hacia las actividades propias del mercado financiero y desconoce "la dinámica y las especificidades propias del mercado desintermediado y de sus participantes".

¹ Es el proyecto No 033 de 2004 Cámara, cuyo nombre completo es: "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"

En Colombia ha predominado un esquema de financiamiento de las actividades productivas basado principalmente en el canal bancario, a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, en Estados Unidos, en donde los recursos financieros fluyen principalmente a través del mercado de capitales. Organizaciones como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Foro de Estabilidad Mundial han defendido la coexistencia de los dos canales. Con un sistema mixto de acceso al financiamiento –bancario y mercado de capitales–, se reduce la vulnerabilidad a través de esquemas efectivos de cubrimiento del riesgo, pues cuando surge una crisis en uno de los componentes del sistema, el otro puede ser útil para minimizar su impacto. Además, cada canal ofrece instrumentos para atender diferentes necesidades. La literatura económica más reciente ha demostrado que el mercado de capitales responde mejor a las necesidades de las empresas que requieren recursos para financiar proyectos de innovación, reconversión o expansión, mientras que el canal bancario es más adecuado para financiar capital de trabajo y empresas intensivas en capital físico.

La existencia de un mercado de capitales profundo y eficiente es fundamental para canalizar el ahorro de largo plazo hacia inversiones productivas con alto potencial de generación de valor, y al mismo tiempo mejorar la rentabilidad y diversificar los riesgos de los portafolios de inversión. Por ejemplo, los Fondos de Pensiones y Cesantías canalizan la mayor parte del ahorro en Colombia, administran portafolios que superan 9% del PIB y crecen a una tasa cercana a 20% anual. A pesar de que cuentan con recursos de largo plazo y por tanto, según la teoría económica y la experiencia internacional, serían las entidades idóneas para proporcionar mecanismos menos costosos de financiamiento para las empresas a través del mercado de capitales, la falta de profundidad de dicho mercado en Colombia ha limitado ostensiblemente las opciones de inversión de los fondos y ha impedido su adecuada diversificación (Gráfico 1). Esto, además, ha implicado sacrificar rentabilidad y probablemente concentrar niveles elevados de riesgo en los recursos de ahorro destinados a sostener a los colombianos en su vejez.

Gráfico 1. Inversiones Fondos de Pensiones Obligatorias (participación %)



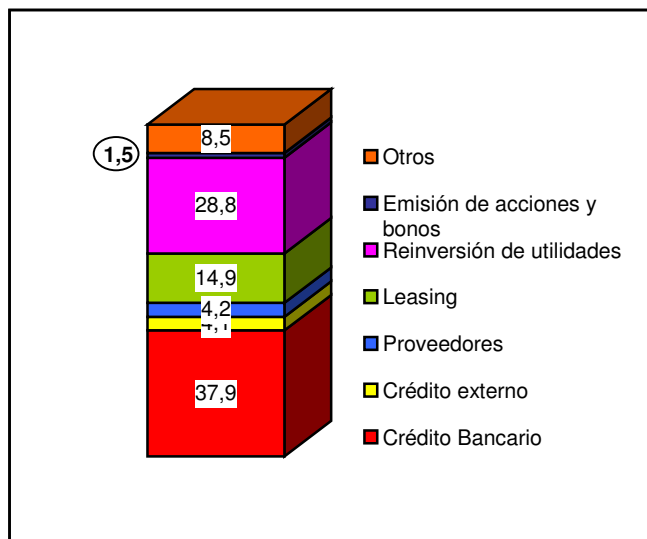
Fuente: Asofondos y Superbancaria

Sólo a través de un mercado de capitales sólido se logra el objetivo constitucional de democratizar la propiedad. En Colombia, ejemplos recientes como los de ISA y ETB demuestran que es posible hacer de miles de colombianos propietarios y beneficiarios de utilidades, a través de la utilización del mercado de capitales para financiar sus planes de inversión. La iniciativa reciente de la Federación Nacional de Cafeteros de vincular a los pequeños productores a la propiedad de las tiendas de café Juan Valdés, también se sustenta en un mayor aprovechamiento del mercado de valores.

A pesar de los avances recientes, aún la movilización de recursos a través del mercado de capitales es precaria pues no se ha consolidado como una alternativa de financiación para el sector privado. La capitalización bursátil apenas alcanza la mitad de la cartera total del sector financiero. De hecho, la estructura de financiamiento de las empresas está altamente concentrada en deuda bancaria, particularmente de corto plazo, y existe una mínima participación de bonos, acciones y papeles comerciales, (instrumentos propios del mercado de capitales). En cambio, se utilizan créditos de proveedores y otros esquemas que encarecen la financiación de la actividad productiva.

De acuerdo con los industriales consultados por Fedesarrollo en la Encuesta de Opinión Empresarial, sólo 1,5% de la expansión de las empresas colombianas ha sido financiada a través de la emisión de bonos y acciones en los últimos cinco años. Además, el acceso está prácticamente restringido para las pequeñas y medianas empresas. En el Gráfico 2 se presenta la estructura de financiación de la expansión productiva en Colombia. 10% de los encuestados afirma que alguna vez emitió bonos o acciones pero dejó de hacerlo por miedo a perder el control de la empresa, para impedir el acceso de desconocidos a la información de la empresa o por inconformidad con el valor de mercado de las acciones, en parte a causa de debilidad en la demanda por los títulos. Todo ello ha creado un sesgo marcado en el esquema de financiación empresarial hacia la banca que pretende moderarse con el proyecto de ley que actualmente cursa en el Congreso.

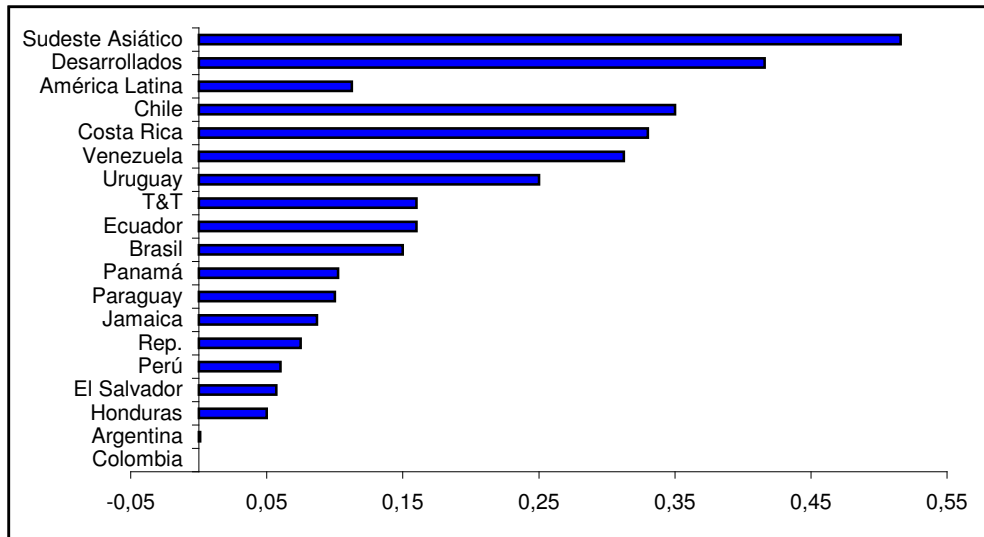
Gráfico 2. Fuentes de financiamiento de la expansión en los últimos 5 años (% de participación, 2003)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial- Fedesarrollo

Una de las razones por las que el mercado de capitales colombiano es minúsculo, es que carece de un marco regulatorio adecuado. CALPERS -el fondo de pensiones más grande de Estados Unidos- realizó recientemente un estudio sobre la situación de los mercados de valores de los países emergentes y ubicó a Colombia en el puesto 22 entre 27 países evaluados por considerar que no tiene un adecuado régimen de protección al inversionista, los mecanismos de compensación y liquidación del mercado no son los adecuados y no existe suficiente liquidez (Gráfico 3). Por ello, ni ese fondo, ni el numeroso grupo de fondos que sigue sus recomendaciones, invierten en el mercado de capitales colombiano.

Gráfico 3. Índice de Protección a los acreedores (1=mejor, 0=peor)



Fuente: Galindo y Micco (2001)

Este panorama justifica el establecimiento de un nuevo régimen de mercado de valores en Colombia, que se adapte a las necesidades y abogue por su mayor profundidad y desarrollo.

2. ¿Debe estar dicho régimen jurídico contenido íntegramente en una ley de la república como la que actualmente se tramita?

Las reforma al mercado de valores que se discute actualmente en el Congreso incluye modificaciones normativas deseables que no necesariamente deberían incluirse en una ley marco. De hecho, este procedimiento es indeseable por inflexibilizar la regulación de mercado cambiante y por perpetuar errores del pasado asociados a las competencias de las ramas del poder público en esta materia.

El procedimiento legislativo colombiano, que sigue de cerca el modelo de la Constitución norteamericana, exige que el proceso de producción de leyes sea difícil, fruto de un amplio consenso y sucesivos debates. Decían los padres fundadores de Estados Unidos (Madison, por ejemplo) que toda ley es, en el fondo, una restricción a la libertad y por lo

tanto su expedición debe someterse al más engorroso y dilatado de los procedimientos; aquel que garantice que sólo sean expedidas las leyes estrictamente necesarias para el buen gobierno y el logro de la paz, y que permita que su contenido tenga la aceptación de todas las facciones sociales representadas en el Congreso. La Constitución colombiana, con base en esta premisa conceptual, exige que todas las leyes tengan por lo menos cuatro debates, en dos Cámaras distintas, prevé tiempos extendidos de reflexión entre un debate y otro y le otorga amplias facultades de veto al Presidente de la República. Adicionalmente, restringe la iniciativa legislativa en varias materias. El propósito de ese intrincado trámite no es otro que el de garantizar leyes de alta calidad y fruto del más amplio consenso político.

La regla general en nuestro sistema constitucional es que el Congreso hace las leyes y el Gobierno Nacional las reglamenta a través de decretos. Esta “potestad reglamentaria” del Gobierno consiste en la facultad de expedir normas jurídicas que están subordinadas a la ley respectiva y garantizan su adecuado cumplimiento y ejecución. Sin embargo, los Constituyentes de 1991 reconocieron que no es conveniente aplicar ese procedimiento dilatado y complejo a la regulación de todos los temas y para ello recogieron y ampliaron una figura que ya existía desde la Constitución anterior. Así, existen algunos asuntos técnicos de índole económica para los que la virtud del consenso y el amplio debate, debe ceder ante la necesidad de garantizar una respuesta rápida del Estado, que atienda de inmediato y de manera técnica los posibles impactos de realidades cambiantes. Piénsese, por ejemplo, en una crisis cambiaria o crediticia. Esperar a que un evento de semejante magnitud sea regulado tras largos debates por una ley de la república no tendría ningún sentido. Por ello, los Constituyentes estimaron que convenía eximir al Congreso de expedir una normatividad detallada e integral en esas materias y que el gobierno debería tener cierta autonomía sobre ellas.

En ese orden de ideas, la Constitución previó una bien concebida figura, la de las denominadas “*leyes-marco*”: El Congreso debe expedir una ley que contenga *normas generales* que señalen *objetivos y criterios* a los que debe sujetarse el Gobierno para efectos de que sea éste –con capacidad de respuesta y fortaleza más técnica que política– y no el Congreso, el que regule temas como el crédito público, el comercio exterior, el régimen de cambio internacional –en coordinación con el Banco de la República–, la política arancelaria, el régimen salarial de los empleados públicos, y otros temas afines. Las *leyes marco* no tienen una jerarquía superior o especial ni tienen requisitos distintos a los ordinarios para su trámite en el Congreso. Simplemente, se distinguen de otras leyes ordinarias por el carácter amplio y general de su contenido, en la medida en que la Constitución ha querido que la regulación detallada y puntual de este tipo de asuntos quede en manos del Gobierno. La Corte Constitucional ha explicado la figura de la siguiente manera:

“Es fácil advertir que los asuntos objeto de las leyes marco corresponden a una realidad susceptible de permanente cambio. La regulación de estos fenómenos corre el riesgo de desactualizarse y no acomodarse a su errático curso si carece de cierto grado de flexibilidad. La técnica en comento combina el momento de necesaria estabilidad y generalidad, estrictamente ligado a la filosofía que debe animar a la actuación del estado en la materia y que lo suministra la ley, con el momento dinámico

de ajuste coyuntural, circunstancial y de desarrollo detallado de la política general que se satisface con el decreto”.²

Con base en las *leyes marco*, el Gobierno adquiere una potestad reglamentaria ampliada. Como es apenas natural, entre menos detallada sea la ley más amplitud tiene el Gobierno para reglamentar los temas respectivos. Es importante señalar que el Gobierno no legisla en estos casos, como sí lo hace cuando decreta un estado de excepción (una emergencia económica, por ejemplo), o cuando ha recibido una autorización expresa para legislar por parte del Congreso, como sucede con la figura de las facultades extraordinarias. Los decretos que expide el Gobierno en desarrollo de leyes marco son decretos ordinarios que se pueden demandar ante el Consejo de Estado (no ante la Corte Constitucional, como sucede con los decretos de emergencia o los decretos de facultades, que tienen fuerza de ley), y que están limitados por la ley marco que les da vida. Sin embargo, se trata de una poderosa herramienta en la medida en que el Gobierno tiene una gran discrecionalidad regulatoria gracias a la generalidad característica de la ley marco.

El tema bursátil, que aborda la ley del mercado de valores, es uno de los que la Constitución ha previsto expresamente que deben someterse en su regulación a la figura de las leyes marco. Dice el artículo 150 de la Carta:

“Art. 150 Corresponde al Congreso hacer las leyes. Por medio de ellas ejerce las siguientes funciones: ...

19. Dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para los siguientes efectos: ...

d) Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público”

Y en el artículo 189 complementa:

“Art. 189: Corresponde al Presidente de la República como Jefe de Estado, Jefe del Gobierno y Suprema Autoridad Administrativa: ...

24. Ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Así mismo, sobre las entidades cooperativas y las sociedades mercantiles.

25. Organizar el crédito público; reconocer la deuda nacional y arreglar su servicio; modificar los aranceles, tarifas y demás disposiciones concernientes al régimen de aduanas; regular el comercio exterior; y ejercer la intervención en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley.”

² Corte Constitucional. Sala Plena. Sentencia C-510 del 3 de septiembre de 1992. Ponente. Eduardo Cifuentes.

De la lectura de estas normas constitucionales queda claro que es al Gobierno a quien le compete inspeccionar, vigilar, controlar y ejercer la intervención en la actividad bursátil, con base en los criterios y objetivos que en normas generales haya establecido una ley marco del Congreso.

El proyecto de ley *marco* de mercado de valores que aquí se comenta incluye, como fue aprobado por la Cámara de Representantes, 67 artículos. Definitivamente no se trata de una ley que contenga únicamente objetivos y criterios generales. De hecho, sólo los primeros 5 artículos de la ley obedecen a ese parámetro. Con base en un entendimiento racional de la Constitución, los restantes podrían dejarse para posterior reglamentación de origen gubernamental.

En la exposición de motivos del proyecto de ley queda claro que sus redactores conocen los alcances y propósitos del esquema de distribución de competencias derivado de la ley marco. Entonces ¿por qué incluyeron en el proyecto tantas normas que habrían podido ser materia de reglamentación posterior, a sabiendas de que las futuras reformas que el mercado exija serán, como lo es cualquier ley, muy difíciles de tramitar? Tres posibles razones explican esta situación:

A. Que muchas de esas normas “innecesarias” –desde el punto de vista de su ubicación en el sistema jurídico, no de su contenido- regulan aspectos que según la Corte Constitucional deben ser materia de ley y no de acto administrativo del Gobierno. La Corte se ha pronunciado de manera errónea en ese sentido respecto de normas que son claramente propias de una actividad de inspección, vigilancia, control o intervención en la actividad bursátil. Es evidente que tal tipo de normas pueden ser expedidas por el Gobierno, en desarrollo de una ley marco pertinente. Son innumerables los ejemplos en los que la Corte ha corregido sus posiciones anteriores y esta sería una buena oportunidad para que corrigiera una interpretación que ignora el esquema de “deslegalización” de ciertos temas, que le otorga mayor discrecionalidad al gobierno, aprobado desde 1991.

B. Que muchas de las normas incluidas en el proyecto, deben quedar en una ley de la república, por cuanto modifican, adicionan o suprimen leyes anteriores. Es cierto que, según un elemental principio general de derecho, una norma con fuerza de ley sólo puede ser modificada por otra norma de la misma categoría. Pero ese principio admite excepciones en virtud de un fenómeno conocido como la “deslegalización”. Las altas Cortes colombianas han reconocido que si la Constitución ha modificado una determinada atribución de competencias y lo que antes era materia de regulación por vía de ley ahora puede serlo por vía de decreto del Gobierno, este último tiene facultades constitucionales para derogar leyes anteriores³. Lo contrario equivaldría a bloquear el ejercicio de las competencias por parte de las instituciones pues para cumplir el mandato constitucional el gobierno requeriría que el Congreso, por el prurito formal de que sólo “la ley puede reformar la ley”, asumiera competencias que la Constitución no le ha atribuido.⁴ A decir verdad, este punto es particularmente complejo,

³ Sentencia 17176 de la sección segunda del Consejo de Estado, junio 11 de 1998. M.P.: Carlos A. Orjuela Góngora

⁴ La Sala de Consulta del mismo Consejo de Estado ha discrepado de esta posición, en conceptos tales como el expedido en abril 6 de 2000, con ponencia del Dr. Augusto Trejos Jaramillo)

y quizá es el que de mejor manera explica el enfoque excesivamente detallado del proyecto. Sucede que el error de expedir leyes con contenidos innecesarios ha ocurrido antes, incluso con posterioridad a la Constitución de 1991⁵. La misma Ley 35 de 1993 es un buen ejemplo de esta situación. Sin embargo, invocar esa infortunada circunstancia implica duplicar el error: significa, en efecto, mantener en leyes de la república normas que podrían ser objeto de reglamentación gubernamental. La tesis de la “deslegalización” debería aplicarse ahora con pleno vigor. Así, las precauciones de los redactores del proyecto son comprensibles, pero equivocadas.

C. Que si bien muchas de las normas del proyecto podrían dejarse a la regulación del Gobierno, existe el temor de que el tema bursátil quede al amplio arbitrio de la burocracia gubernamental y, en aras de la seguridad jurídica, es preferible la vocación de permanencia que les da a estas normas su ubicación en una ley. Sin duda la seguridad jurídica es un valor importante en el ordenamiento legal de cualquier asunto. Pero no es el único valor deseable ni un exclusivo criterio a tener en cuenta. En materia bursátil, la Constitución resolvió el conflicto estructural entre la seguridad jurídica, por un lado, y la necesaria agilidad de respuesta regulatoria, por el otro, a favor de ésta última. Y no son los redactores de la ley los llamados a controvertir esa valoración del constituyente.

No sería extraño que el país se lamentara dentro de unos años por la dificultad para reformar o ajustar la regulación bursátil a causa del excesivo detalle con el que quedaría reglamentado el tema en el proyecto que actualmente se tramita. El Congreso no perdería un ápice de su poder si expidiera una breve ley de criterios y objetivos generales –una auténtica ley marco- y con base en ella, ejerciera un permanente y acucioso control político a las normas de regulación que bajo su amparo expidiera el Gobierno Nacional.

Las anteriores consideraciones tienen que ver con el “recipiente” en el cual se ubican la mayoría de las normas del proyecto, no con su contenido. Pero la discusión sobre el “recipiente” es también la discusión sobre la agilidad y fortaleza técnica de la regulación bursátil en el país, que quedaría ostensiblemente restringida si la ley respectiva peca por exceso de detalle en la reglamentación.

3. Algunos aspectos destacados del proyecto

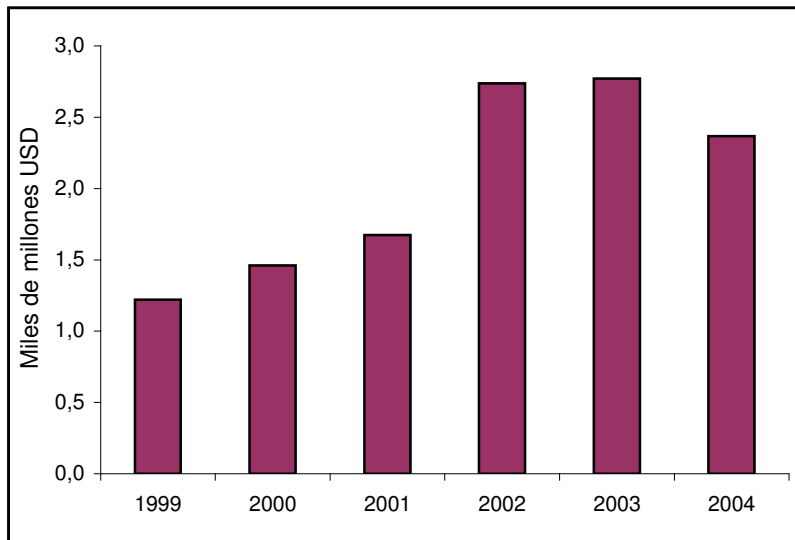
Al margen de su ubicación (en ley o en posterior decreto) el articulado del proyecto en su conjunto constituye un avance muy importante en la modernización, impulso y profundización de un auténtico mercado de capitales en Colombia. A continuación se destacan algunos de los aspectos más importantes del proyecto:

Compensación y Liquidación: El proyecto contiene una serie de normas respecto al sistema de compensación y liquidación de operaciones. Dicho sistema es el que se encarga de llevar a término las transacciones que se dan en el mercado, es decir, de definir las obligaciones de las partes y de movilizar los recursos necesarios -títulos o

⁵ Sobre la subutilización de la figura de las leyes marco en el pasado reciente, ver, por ejemplo, Venegas Franco, Alejandro, “Constitución Política de 1991 y Derecho de Seguros”, Ediciones Academia Colombiana de Jurisprudencia, Colección Portable, Bogotá, pg 25.

dinero- para darlas por cumplidas. Estas normas, contenidas en el título tercero del proyecto, son de tal importancia para el desarrollo de un mercado de capitales, que en muchos países existen leyes que se ocupan exclusivamente de ese tema en particular. Su inclusión en este proyecto de ley es un avance inmenso para lograr la seguridad jurídica de las transacciones que se dan en el mercado de valores. Sin este tipo de seguridad no será posible llegar a un mercado profundo ni se continuará el desarrollo de instrumentos como los derivados, que como se observa en el gráfico 4 han permitido un manejo más eficiente de los riesgos para sus participantes.

Gráfico 4. Operaciones de compra-venta de divisas a través de Forwards (promedios mensuales)



Fuente: Banco de la República

Estándares del mercado: El proyecto de ley crea el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, del que se destaca, como importante innovación, la creación del Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, en el que se deberán registrar las personas naturales que participan en el mercado. Este nuevo registro modifica en importante grado el régimen vigente pues impone unas condiciones mínimas que deben acreditarse para el ingreso y permanencia de personas en éste. Hoy día no existe este registro y con su creación se espera elevar los estándares de la industria en tanto se exigirá que las personas que ocupen los cargos relevantes para participar en el mercado de valores cumplan con ciertos requisitos mínimos de idoneidad para esta actividad. Así mismo se espera que con ello se eliminen los casos en los que una persona puede cometer prácticas malsanas para el mercado y su único castigo es el de pasar de una mesa de dinero a otra. La información contenida en el nuevo registro vetará la participación futura de esas personas en el mercado.

Mejoras en la supervisión: El proyecto de ley le otorga a la Superintendencia de Valores la capacidad de supervisión de cualquier agente para las actividades de intermediación de valores. Con esto se evita el posible conflicto que existe hoy día en el que entidades que no son vigiladas permanentemente por dicha Superintendencia

pueden participar en el mercado sin mayor control lo que genera distorsiones y la posibilidad de prácticas inseguras.

Eliminación del arbitraje regulatorio: El artículo cuarto del proyecto, asigna directamente al Gobierno Nacional las facultades de intervención en el mercado de valores. Con ello se elimina la Sala General de la Superintendencia de Valores, cuerpo colegiado integrado por el Viceministro Técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Viceministro de Desarrollo Empresarial del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el Superintendente Bancario, el Superintendente de Sociedades y un miembro designado por el Presidente de la República. Con esta modificación se elimina el arbitraje regulatorio existente en el mercado de capitales colombiano, ya que en la actualidad la regulación en materia financiera y aseguradora es expedida de manera directa por el Gobierno Nacional (Presidente de la República y Ministro de Hacienda y Crédito Público), mientras que en materia de valores es dictada por la citada Sala. Adicionalmente, con la eliminación de la Sala se pretende fortalecer a la Superintendencia de Valores en su rol de supervisor del mercado.

Todo este esfuerzo será fútil sino se continúa con los objetivos que inspiraron al gobierno a presentar este proyecto, tanto en los decretos reglamentarios de esta ley marco, como en la vigilancia y control de lo establecido en todas las normas. El gobierno habrá perdido buena parte de los valiosos aportes contenidos en el presente proyecto de ley si no le brinda a las entidades de vigilancia y control los recursos necesarios para una adecuada supervisión de las actividades relacionadas con el mercado de valores. En esa medida, resulta deseable atar los recursos que se destinan a la supervisión al monto de las operaciones que se realizan en el mercado y no al patrimonio de los actores, tal como lo establece el proyecto de ley que cursa en el Congreso.

4. Algunas preocupaciones

Paralelamente al trámite de este proyecto, se ha discutido la posibilidad de fusionar la Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria, en un solo ente. Así como en párrafos anteriores se comentaba el exceso de reglamentación que contiene el proyecto, innecesario por cuanto la Constitución permite amplias facultades al Gobierno en la materia; el tema de la fusión de las dos Superintendencias debería establecerse o al menos autorizarse en este proyecto, y no dejarse con el mero respaldo de un decreto gubernamental. La controversia sobre las facultades del Gobierno en materia de fusión de entidades no está del todo resuelta, y un delicado proceso de fusión institucional quedaría débilmente protegido si se opta por la decisión de no darle un respaldo expreso en una norma con fuerza de ley. Es paradójico que un proyecto que optó por una aproximación cauta y conservadora frente a la regulación bursátil –que incluyó en la ley normas que la Constitución autoriza dejar mejor para un posterior decreto reglamentario- haya dejado por fuera un asunto de vital importancia como el de la fusión de dos superintendencias. El texto aprobado en segundo debate menciona la posibilidad de esta fusión, pero podría ser más explícito.

5. Conclusión

El buen viento que ha acompañado este proyecto hasta ahora y las favorables perspectivas para que sea aprobado en los próximos meses constituyen una buena noticia para el país. La inobjetable necesidad de fortalecer el mercado de valores en Colombia, para diversificar las fuentes de financiación de nuestra economía y democratizar la propiedad, podría encontrar en esta ley el impulso final. Sería deseable que la ley definitiva no tuviera el nivel de detalle que actualmente tiene el proyecto aprobado en la Cámara de Representantes para aplicar a cabalidad -en materia bursátil- el esquema constitucional que le da un marco de reglamentación amplio al Gobierno. El esquema adoptado por este proyecto disminuye esa amplitud ostensiblemente y afecta el nivel de agilidad de respuesta regulatoria que el tema exige. Máxime en un ambiente cambiante como el que se avecina de cara a la fusión de las Superintendencias Bancaria y de Valores. En todo caso, el proyecto, aún con las salvedades que aquí se han señalado y siempre que se implemente de manera adecuada, permite pensar en un futuro cercano en el que Colombia tendrá un mercado de capitales fuerte, sólido y transparente.