

DOCUMENTO DE TRABAJO

PARA : Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
Doctora María del Pilar Velásquez Orjuela, Asesora. Despacho del Ministro de Hacienda y Crédito Público

DE : Nelson Remolina Angarita, Profesor Asociado de Derecho Comercial, Títulos Valores y Comercio Electrónico. Director de la Especialización en Derecho Comercial y Director de GECTI de la Universidad de los Andes

ASUNTO : Opinión sobre comentarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sobre el proyecto de ley 253 de 2017 Cámara - 106 Senado (Título valor electrónico). Documento UJ-284817

FECHA : Diciembre 5 de 2017

Apreciada doctora Velásquez,

Muchas gracias por su invitación a la reunión de hoy para conversar sobre el documento de la referencia, el cual fue suscrito por el doctor Andrés Mauricio Velasco Martínez, Viceministro Técnico.

Me permito someter a su consideración mi opinión académica con miras a que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público reconsidere su solicitud de archivo del proyecto de ley 253 de 2017 Cámara - 106 Senado y, en cambio, se sume con aportes constructivos y necesarios para expedir una ley moderna de títulos valores que sea consistente con las necesidades que demanda la **ECONOMÍA DIGITAL**.

Es fundamental destacar la importancia de la participación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público porque tal y como puede corroborarse de la lectura del proyecto de ley 253 de 2017 Cámara - 106 Senado, la regulación que ha expedido dicho Ministerio para los valores electrónicos y los títulos valores electrónicos (*decreto 3960 de 2010*) es la que se ha seguido y tenido en cuenta como primer y principal insumo para la redacción del proyecto de ley.

Estas son las principales observaciones que desarrollaremos a continuación:

- **El proyecto da respuesta a necesidades planteadas por organismos internacionales para fomentar el crecimiento de la economía digital**

La iniciativa obedece al clamor de muchas entidades internacionales que ven necesario ajustar la regulaciones medievales (*como la de títulos valores*) a la realidad socio tecnológica del siglo XXI y a la **ECONOMÍA DIGITAL**. En este sentido, la CEPAL, por ejemplo, ha recalcado que *“la economía mundial es una economía digital”*¹. Para dicha entidad, la *“difusión de las tecnologías digitales ha originado un incremento significativo del componente digital de los flujos globales entre 2005 y 2013”*². Específicamente, precisa dicha entidad que *“el principal efecto de la digitalización ha sido su capacidad de transformar todos los flujos económicos al reducir los costos de transacción y los costos marginales de producción y distribución. El impacto se produce mediante tres mecanismos: la creación de bienes y servicios digitales, la agregación de valor al incorporar lo digital en bienes y servicios en principio no digitales, y el desarrollo de plataformas de producción, intercambio y consumo.”*³

Visto lo anterior, en un estudio de agosto de 2015 sobre la revolución digital la CEPAL afirmó que *“una regulación moderna es imprescindible en la economía digital”*⁴. En particular, dicha entidad señala que: *“El avance de la digitalización está creando nuevas cadenas de valor, donde los operadores de telecomunicaciones, los fabricantes de dispositivos de acceso, las empresas multimedia, los proveedores de contenido y los prestadores de servicios de software y aplicaciones operan de forma integrada. Estos cambios han dado a los usuarios nuevas capacidades de elección y la posibilidad de participar activamente en la creación de contenido. Este escenario implica retos significativos para el diseño de políticas y marcos regulatorios que generen las condiciones necesarias para que los individuos y las empresas participen en la economía digital”*⁵. (Destacamos)

- **El proyecto replica a los títulos valores la regulación colombiana expedida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para los valores y los títulos valores electrónicos: decreto 3960 de 2010**

Con el proyecto de ley no se improvisa sino que se usa la regulación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público sobre valores y títulos valores electrónicos expedida desde 2010, particularmente el decreto 3960 de ese año. Dos razones justifican esa decisión: En primer lugar, el Ministerio de Hacienda tiene experiencia regulatoria en el tema desde que se expidió la ley 27 de 1990 y, en segundo lugar, según la ley 964 de 2005 *“los valores*

¹ Cfr. CEPAL. 2015. La nueva revolución digital. De la internet del consumo a la internet de la producción. Pág. 17

² Loc. Cit

³ Loc. Cit

⁴ Cfr. CEPAL. Op. cit. p. 75

⁵ Loc. Cit

tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiarla de regreso”⁶

Reiteramos que el Ministerio de Hacienda desde el año 2010 reguló lo atinente a los títulos valores electrónicos cuando dispuso lo siguiente en el decreto 3960 de ese año:

*“Artículo 2.14.2.1.5. Custodia y administración de **títulos valores** e instrumentos financieros. Los depósitos centralizados de valores podrán custodiar y administrar valores, **títulos valores** de contenido crediticio, de participación, representativos de mercancías e instrumentos financieros que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE-, (...) **en la forma y condiciones que señale el reglamento del depósito centralizado de valores.***

*Parágrafo. **Las disposiciones del presente libro relativas a la anotación en cuenta serán aplicables en lo pertinente a los títulos valores de contenido crediticio o de participación, que reciban en custodia tales depósitos. En este caso, se entenderá que la entrega y/o endoso de los títulos valores se efectuará mediante la anotación en cuenta siempre que, en relación con el endoso, la orden de transferencia que emita el endosante cumpla con los requisitos pertinentes establecidos en la ley. Los títulos valores indicados en este parágrafo conservarán todos los derechos, acciones y prerrogativas propias de su naturaleza, consagradas en la legislación mercantil.***

- **El proyecto de ley es una iniciativa de regulación general que respeta y no modifica la regulación sectorial sobre la factura y otras.**

La iniciativa no supe el trabajo que ha hecho el Gobierno Nacional en la reglamentación de la creación y circulación de la factura electrónica. Al contrario, complementa dicha labor para los demás títulos valores. Por eso, el proyecto no genera incertidumbre jurídica sino que la fomenta para los demás títulos valores electrónicos.

De igual forma, el proyecto sigue lo que ha ordenado el Banco de la República sobre pagarés electrónicos en el sentido de ratificar la anotación en cuenta como la forma de crear y perfeccionar esa clase de títulos, tal y como se puede constatar a continuación

⁶ Cfr. Parágrafo 5 del artículo 2



Banco de la República
Colombia

BR-3-011-0

RESOLUCION EXTERNA No. 13 DE 2016
(Septiembre 30)

Por la cual se modifica la Resolución Externa No. 6 de 2001, que dicta normas sobre apoyo transitorio de liquidez del Banco de la República a los establecimientos de crédito

Artículo 2o. Adicionar los párrafos 2. y 3. al artículo 15o. de la Resolución Externa No. 6 de 2001, y numerar el primer párrafo, así:

Parágrafo 2. Los pagarés podrán estar incorporados en documento electrónico como título valor desmaterializado o inmaterializado, conforme lo establecido en la Ley 27 de 1990, la Ley 527 de 1999, la Ley 964 de 2005 y las demás normas que las desarrollen, modifiquen o adicionen.

Se entenderá por pagarés desmaterializados, los pagarés que han pasado por el proceso de conversión del soporte material al soporte electrónico, inmovilizando el documento original, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia que cumpla con los requisitos establecidos por esta entidad y aquellos adicionales que establezca el Banco de la República.

Se entenderá por pagarés inmaterializados, los pagarés emitidos en forma electrónica, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia que cumpla con los requisitos establecidos por esta entidad y aquellos adicionales que establezca el Banco de la República.

El perfeccionamiento del endoso de los pagarés desmaterializados y/o inmaterializados al Banco de la República, conforme a lo previsto en la presente Resolución, requerirá de la anotación en cuenta en los términos establecidos en los artículos 12 y 13 de la Ley 964 de 2005 y en el párrafo del artículo 2.14.2.1.5. del Decreto 2555 de 2010, y las demás normas que las desarrollen, modifiquen o adicionen.

- **Las funciones que se atribuyen a la Superintendencia Financiera fueron creadas mediante decretos del Ministerio de Hacienda**

Reiteramos que el proyecto sólo aplica a las centrales de registro (*los depósitos de valores y las entidades de certificación*) las normas que ya existen para los depósitos centralizados de valores respecto de los valores y de los títulos valores electrónicos. En ese sentido, se sigue lo dispuesto en el decreto 3960 de 2010, el cual sustituye el libro 14 del decreto 2555 de 2010. Ambos decretos fueron firmados por el Presidente de la República (Doctor Juan Manuel Santos) y el Ministro de Hacienda.

En todo caso, de aprobarse el proyecto de ley no habría ningún inconveniente legal ni constitucional porque el Congreso estaría ratificando lo que ha dispuesto el Presidente de la República y el Ministerio de Hacienda mediante los decretos citados.

- **La Supervisión de los títulos valores debería ser una labor a cargo de la Superintendencia Financiera dada su experiencia especializada en valores y títulos valores electrónicos.**

Dada la experiencia de supervisión de la Superintendencia Financiera en el mercado de valores y títulos valores electrónicos, creemos que para el país es mejor que esa entidad se encargue de la creación y circulación de los títulos valores diferentes a la Factura (*tarea asignada a la Superintendencia de Industria y Comercio –SIC-*).

Consideramos que se trata de un mercado de billones de pesos y dado que la SIC no tiene experiencia en ese tema, lo más prudente de una política pública de tal magnitud es no improvisar y dejar el tema en manos de los expertos en ese campo, como lo es la Superintendencia Financiera de Colombia.

- **El proyecto de ley no genera cargas de trabajo desproporcionadas a la Superintendencia Financiera (SF).**

Esto es algo importante. La SF ya expidió la regulación sobre los valores electrónicos y sabe cómo supervisar a los depósitos centralizados de valores (DCV). Lo que ha hecho simplemente lo replica a un eventual nuevo operador que podría ser una entidad de certificación.

Esto no implica modificar la Superintendencia Financiera ni sumarle otra carga nueva de trabajo. Sólo se trata de que dicha entidad multiplique lo que ha hecho para los DCV a las nuevas centrales de registro.

- **Sobre las entidades de certificación como centrales de registro**

La inclusión en el proyecto de las entidades de certificación como centrales de registro obedece a que el artículo 161 del decreto ley 19 de 2012 les atribuyó a dichas empresas la función de “*ofrecer los servicios de registro, custodia y anotación de los documentos electrónicos transferibles*”. Lo que hace el proyecto es incluir esas entidades y no excluirlas porque se expediría una norma que no fomentaría la competencia en el mercado.

Ahora bien, la regulación colombiana ya estableció cómo deben crearse dichas entidades y quién las vigila. Sobre ese punto no se modifica la normatividad vigente.

Lo único que hace el proyecto de ley es asignarle a la Superintendencia Financiera la función de vigilarlas –*como lo hace con los Depósitos Centralizados de Valores (DCV)*– respecto de los títulos valores electrónicos para que en Colombia no existan centrales de registro de primera o de segunda categoría. Todas deben ser de primera calidad y, por ende, vigiladas por la entidad especializada en ese tema que, a la fecha, es la Superintendencia Financiera.

En suma, son más los puntos en común y de fondo en que coinciden las regulaciones del Ministerio de Hacienda con el proyecto de ley. Por eso, el país merece que se reconsidere la posición inicial del Ministerio con miras a que se dé a los colombianos la oportunidad de contar con regulaciones modernas sobre títulos valores y, de paso, la República de Colombia sea pionera en este tipo de normas en Latinoamérica y el mundo.

Cordial y respetuosamente,



Nelson Remolina Angarita
Profesor Asociado de Derecho Comercial, Títulos Valores y Comercio Electrónico
Director de la Especialización en Derecho Comercial
Director de GECTI <https://gecti.uniandes.edu.co/>
Facultad de Derecho
Universidad de Los Andes