Informe de observaciones y respuestas de los proyectos específicos de regulación

En cumplimiento del Decreto 1081 de 2015 artículo 2.1.2.1.14. Publicidad e informe de observaciones y respuestas de los proyectos específicos de regulación expedidos con firma del presidente de la República

Datos básicos	
Nombre de la entidad	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF)
Responsable del proceso	Aria María Prieto Ariza, Mariana Aya Guerrero, Henry Alexander Guerrero Galindo
Nombre del proyecto de regulación	Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la emisión de bonos por parte de los fondos de inversión colectiva en el mercado de valores, y se dictan otras disposiciones
Objetivo del proyecto de regulación	Promover un mercado de capitales más transparente, profundo, desarrollado e innovador, permitiendo entre otras cosas que los FIC puedan emitir títulos de deuda, ampliar plazos de las operaciones del mercado monetario ciuando se interponga la CRCC, facilitar procesos de integración en el contexto de la Alianza del Pacifico, entre otros.
Fecha de publicación del informe	2 de diciembre de 2021

Descripción de la consulta	
Tiempo total de duración de la consulta	15 días
Fecha de inicio	29 de octubre de 2021
Fecha de finalización	13 de noviembre de 2021
Enlace donde estuvo la consulta pública	http://www.urf.gov.co/webcenter/portal/urf/pages_n/proyectosdedecreto2020 https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/Minhacienda/pages_normativa/ProyectoDecretos/proyectosdecretosyagendaregulatoria2021
Canales o medios dispuestos para la difusión del proyecto	Página web Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y URF
Canales o medios dispuestos para la recepción de comentarios	Página web Ministerio de Hacienda y Crédito Público, correos electrónicos URF

Resultados de la consulta			
Número de Total de participantes	8		
Número total de comentarios recibidos	24		
Número de comentarios aceptados	12	**%**	50%
Número de comentarios no aceptadas	12	**%**	50%
Número total de artículos del proyecto	14 en la versión publicada, 21 en la versión en trámite de expedición		
Número total de artículos del proyecto con comentarios	6	**%**	
Número total de artículos del proyecto modificados	13 (incluyendo 7 artículos nuevos)	**%**	

Consolidado de observaciones y respuestas

No.	Fecha de recepción	Remitente	Observación recibida	Estado	Consideración desde entidad
1	29/10/2021	JP Morgan	Expresamente el Decreto 2555 art 2.6.12.1.2 paragrafo dice que las AFP con los recursos de los fondos de pensiones obligatorias y de cesantia no podran realizar operaciones repo, simultaneas y de transferencia temporal de valores en el mercado OTC. Para efectuar estas operaciones debera participar en sistemas transaccionales, siempre que esos sean administrados por entidades vigiladas. No deja este art que los fondos hagan repos OTC que es de lo que vinimos hablando. Las afp solo pueden hacer repo activo y no es para apalancarse sino para poder usar fondeos para las camaras afuera sin deshacer portafolios	NO	En el Decreto 1351 de 2019 se levanta la restricción de hacer TTVs en el OTC locales, se mantiene la prohibición para repos y simultaneas. En el año 2022 se adelantará una revisión integral del régimen de inversiones de las AFP.
2	12/11/2021	BMC	Así las cosas, a partir los preceptos establecidos por el legislador en la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010 y la doctrina vigente, es imperioso contar con una concepción más amplia de lo noción de activo subyacente de los servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que se transen a través de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities. Tal afirmación se realiza teniendo en cuenta que, doctrinariamente el subyacente corresponde al activo o activos en los que se basa la negociación en un contrato de derivados, por lo que establecer una limitación para las demás operaciones celebradas en una bolsa de bienes, productos y commodities, genera una discordancia con lo que el legislador estableció en la Ley 964 para este tipo de bolsas. Esto sin perjuicio, de desconocer el objeto social restringido propio de las bolsas de productos, que no permite transar en ellas bienes muebles de carácter financiero.	NO	Entendemos que la propuesta de la BMC esta siendo viabilizada mediante una modificación de su Reglamento actualmente en estudio por parte de la SFC.
3	12/11/2021	BMC	La regulación actual del Sistema de Registro, solamente regula lo relacionado a la negociación de valores en el mercado mostrador, por lo cual, no cubriría el registro de las operaciones sobre servicios, bienes, productos, commodities, títulos, derivados con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities, derechos y/o contratos, los cuales se pueden negociar en las bolsas de bienes y productos. En ese sentido consideramos que no se debe indicar el término registro en la modificación propuesta.	SI	Se acoge el comentario al aclarar que se podrán compensar y liquidar las operaciones celebradas en el mercado mostrador, siempre que sea sobre productos que se negocien en dichas bolsas.
4	12/11/2021	BVC	Permitir que en los procesos de integración el limite de participación del 10% como accionista en una Bolsa de Valores se contabilice respecto de la sociedad matriz resultante.	SI	Con el fin de contribuir a la eficiencia en los procesos de integración regional de las bolsas, se propone adicionar el parágrafo segundo al artículo 6.1.1.1.3, buscando que la definición de beneficiario real se pueda entender a nivel de la sociedad matriz resultante de los procesos de integración de las bolsas de valores.
5	12/11/2021	BVC	Permitir que los establecimientos de crédito puedan participar como accionistas de las sociedades matrices resultantes de la integración de las bolsas de valores.	SI	En desarrollo del numeral 1 del artículo 110 EOSF, se propone autorizar a los establecimientos de crédito a participar como accionistas de las sociedades matrices resultantes de los procesos de integración de las bolsas de valores.
6	9/11/2021	AMV - Gremios	Se solicita revisar la prohibición de ingresar dispositivos móviles a la luz de las nuevas dinámicas de trabajo remoto y digitalización del mercado.	SI	El estándar regulatorio en este punto se refiere a la trazabilidad de la asesoría y cierre de operaciones, no así frente a la prohibición del uso de dispositivos personales Ejemplo Reino Unido, Estados Unidos, Chile y Perú. Según AMV el trabajo remoto no ha exacerbado el riesgos conductual. Industria revela eficiencias operativas derivadas del teletrabajo y esquemas híbridos y el fortalecimiento de esquemas de control interno. Por lo anterior se propone derogar el literal c) del numeral 7.1 del artículo 5.3.2.1.1.
7	12/11/2021	Citibank	El requerimiento de pasar por cámara es válido para entidades constituidas en Colombia, pero sería de importante detrimento para las entidades constituidas fuera de Colombia que quieran prestar a las instituciones locales mediante operaciones del mercado monetario con plazos superiores al año.	NO	No sé considera adecuado generar arbitrajes entre las operaciones celebradas por entidades locales e internacionales.
8	12/11/2021	Citibank	También consideramos que es importante especificar que esto aplica para Repos , Simultaneas y TTV, ya que todas les aplica la misma limitación de plazo.	NO	Se esta modificando los plazos de las distintas operaciones del mercado monetario
9	12/11/2021	Asofiduciarias	• El numeral 1 del artículo en mención establece que "el reglamento del fondo de inversión colectiva deberá contemplar expresamente la posibilidad de emitir bonos. Respecto a este numeral, actualmente ningún fondo de inversión colectiva (FIC) tiene previsto en su reglamento la posibilidad de emitir bonos, dado que en la regulación vigente no se permite que estos vehículos puedan realizar emisiones. Por lo tanto, contemplar esta nueva posibilidad conlleva efectuar la respectiva modificación en el reglamento. De lo anterior, algunos agentes consideran que este tipo de modificación al reglamento podría interpretarse como una afectación de los derechos económicos de los inversionistas del FIC y, en consecuencia, se activaría su derecho de retiro del vehículo. Bajo esta lectura, si existiese la posibilidad del retiro de los actuales inversionistas de un FIC, los administradores tendrían que abstenerse de efectuar dichas modificaciones al reglamento ante el riesgo de salida de varios de sus partícipes y con ello no se alcanzarían los objetivos que se pretenden con la expedición de la regulación. Por lo anterior, se sugiere evaluar que, dado que al ser una modificación al reglamento que sucede por un cambio normativo, no debería dar lugar a la activación del derecho de retiro de los inversionistas.	NO	No se considera conveniente que vía decreto se limite un derecho de los inversionistas

10	12/11/2021	Asofiduciarias	• El numeral 4 del artículo en mención establece que las emisiones de bonos por parte de los FIC cerrados deben tener en cuenta "el deber establecido en el artícul 6.4.1.1.5 del presente decreto, así como las normas relacionadas con la asamblea general de tenedores de bonos." Sin embargo, el artículo 5.2.3.1.15 del Decreto 2555 de 2010 establece que en las emisiones de bonos que se efectúen para hacer parte del Segundo Mercado no requerirán representante legal de los tenedores de bonos. En este sentido y en procura de conservar la simetría regulatoria, se solicita aclarar si un FIC que emite bonos en el segundo mercado, debería cumplir con estos numerales o debe dar aplicación preferente a la norma que regula emisión de bonos en el segundo mercado.	SI	Se incluye posibilidad de emisión en segundo mercado bajo las reglas propias de este segmento (No RLTB, entre otras).
11	12/11/2021	Asofiduciarias	• Por otra parte, el numeral 5 del artículo en mención establece que "durante la vigencia de la emisión de bonos, el fondo de inversión colectiva no podrá cambiar l política de inversión, ni la metodología de valoración del portafolio, redimir parcial o anticipadamente las participaciones, así como distribuir el mayor valor de los aportantes, salvo que el representante legal de los tenedores de bonos lo autorice." En primera instancia, se solicita precisar que se trata de la vigencia del bono y no de la emisión, por cuanto esta última es una actividad que se sucede en un determinado momento. Por otro lado, se considera que no se debe limitar la posibilidad de hacer redenciones parciales y anticipadas de participaciones sin la autorización previa del representante de los tenedores de bonos, teniendo en cuenta que en la normatividad aplicable a las sociedades emisoras de valores y la referente a la emisión de bonos establecida en el Decreto 2555 de 2010, las sociedades emisoras de valores no requieren de una previa aprobación del representante legal de tenedores de bonos para distribuir dividendos a sus accionistas, a menos que esto esté incluido por el emisor en el prospecto de la emisión de bonos. Vale reiterar que la redención parcial o anticipada de las participaciones, así como distribución del mayor valor de la unidad, son los mecanismos a través de los cuales los administradores entregan los rendimientos que han generado los fondos a sus inversionistas. Esto se asimila a la distribución de utilidades vía dividendos que entregan las sociedades a sus accionistas. Tanto las utilidades de una sociedad, como los rendimientos de un fondo, corresponden a los excedentes de recursos resultantes de la gestión y luego de haber honrado los gastos y obligaciones contraídos en la operación del negocio o del fondo. En este sentido, una distribución de rendimientos a los inversionistas no estaría desmejorando la capacidad crediticia del fondo ni afectaría los derechos económicos de los tenedores de bonos.	si	Se acoge lo de la vigencia del bono y no de la emisión. Se ajusta mecanismo de protección de los bonistas. Previo a la redención, el FIC debe contar con los recursos para el pago de intereses y capital de los bonos.
12	12/11/2021	Asofiduciarias	Además, en el artículo 8 del proyecto decreto se propone un nuevo numeral en el artículo 3.1.1.5.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual establece que los FIC cerrados que emitan bonos deberán "mantener recursos disponibles para atender oportuna y suficientemente los llamados al margen o el requerimiento de garantías. En el caso de la emisión de bonos por parte del fondo de inversión colectiva deberá mantener recursos disponibles para el pago del capital y los intereses correspondientes de conformidad con el reglamento de la emisión." Dados los argumentos anteriormente expuestos y con el propósito de eliminar asimetrías regulatorias entre el régimen aplicable a los emisores de valores y lo que se propone en el proyecto normativo, se sugiere que los FIC puedan redimir unidades o distribuir el mayor valor de la unidad, sin necesidad de previa autorización por parte del representante legal de tenedores de bonos.	NO	Se establece la norma, tanto para FIC como para FCP, que previa a la redención parcial o total de las participaciones de los inversionistas del vehiculo, el FIC debe contar con los recursos necesarios para el pago de los intereses y capital de los bonos.
13	12/11/2021	Asofiduciarias	Artículo 12 que adiciona el numeral 7 al artículo 3.1.5.6.3 del Decreto 2555 de 2010 respecto de las funciones de la asamblea de inversionistas • El presente artículo adiciona un numeral en el que se estipula como función de la asamblea de inversionistas del FIC aprobar el reglamento de emisión y colocación d bonos. A lo anterior, hay que adicionar el hecho de que el artículo 9 del proyecto de decreto dispone como una facultad del comité de inversiones el "autorizar cada emisión de bonos que vaya a realizar el fondo". Sobre el particular, se considera que exigir que la asamblea de inversionistas tenga como función aprobar el reglamento de emisión y colocación de bonos, representaría una dificultad operativa muy elevada atendiendo las características de este tipo de vehículos donde es frecuente encontrar un alto número de inversionistas. Si bien se puede entender que la regulación estaría buscando proteger al inversionista otorgándole herramientas de disposición sobre sus derechos a través de la asamblea del FIC, lo cierto es que el tratamiento regulatorio para aspectos que afectan la rentabilidad final del cliente, como es el caso de la decisión de la política de inversión, hoy están en cabeza de la junta directiva. Por lo anterior, la postura fijada en el proyecto de decreto es contraria al marco actual ya que le asigna dicha función a la asamblea de inversionistas del FIC.	SI	Se ajustan funciones de la asamblea del FIC y de la Junta Directiva de la SA. JD SA: Autoriza emitir bonos de manera general Comité de inversiones FIC: autorización específica de cada emisión (monto/momento)
14	12/11/2021	Asofiduciarias	Además, considerando que la emisión de bonos por parte de los FIC implica una modificación al reglamento, se sugiere armonizar esta disposición con lo establecido el artículo 3.1.1.9.6 del Decreto 2555: "las reformas que se introduzcan en el reglamento de los fondos de inversión colectiva o en el reglamento marco de la familia de fondos de inversión colectiva deberán ser aprobadas previamente por la junta directiva de la sociedad administradora." En esa medida, no hace mucho sentido desde la perspectiva regulatoria de protección al inversionista establecer como condición precedente de la emisión de bonos el hecho de que el reglamento sea sometido a escrutinio previo de la asamblea de inversionistas del FIC. Tampoco lo hace desde la perspectiva financiera, toda vez que el administrador tomaría la decisión de apalancar al FIC con base en criterios técnicos y en cumplimiento de su deber legal de obrar en el mejor interés de sus inversionistas. En ese orden, se sugiere eliminar esta función en cabeza de la asamblea de inversionistas y dejar el proceso de autorizar la emisión de bonos en el comité de inversiones del FIC, considerando que esta facultad cabe dentro de las obligaciones establecidas por el Decreto 2555 de 2010 a este órgano de decisión y administración.	SI	Se ajustan funciones de la asamblea del FIC y de la Junta Directiva de la SA. JD SA: Autoriza emitir bonos de manera general Comité de inversiones FIC: autorización específica de cada emisión (monto/momento)
15	12/11/2021	Asobolsa	Frente a los criterios de calificación de los fondos, el artículo propone adicionar el siguiente numeral: "5. Para el caso de fondos de inversión colectiva que prevén en sus reglamentos la posibilidad de emitir bonos, la calificación del fondo y de la respectiva sociedad administradora del fondo serán obligatorios y se realizará de conformidad con las metodologías utilizadas por las calificadoras de riesgo para los fondos de inversión colectiva." En la medida en que actualmente ningún fondo de inversión colectiva cerrado tiene previsto en su reglamento la posibilidad de emitir bonos, se haría necesario realizar una modificación a los reglamentos de estos fondos para contemplar la calificación del fondo y de la respectiva sociedad administradora. Esta modificación podría ser interpretada como una afectación material de los derechos económicos de los inversionistas y, por ende, dar lugar al ejercicio del derecho de retiro. Si existe la posibilidad del retiro de los actuales inversionistas, los fondos tendrían que abstenerse de efectuar dichas modificaciones ante el riesgo de salida de varios de sus inversionistas y, en consecuencia, no se alcanzarían los objetivos propuestos en el proyecto normativo. Por lo anterior, la industria que representamos considera oportuno que se establezca un régimen de transición en decreto, para aquellos fondos que ya existen, bajo el cual se aclare que cuando los reglamentos de los fondos ya tengan la posibilidad de tomar endeudamiento para la realización de inversiones, la inclusión de la posibilidad de emitir bonos en el reglamento no se considere una afectación a los derechos económicos de los inversionistas, toda vez que ya se encuentra autorizada la posibilidad de que el fondo se endeude; en estricto sentido, el proceso de emisión de bonos sería una fuente adicional de endeudamiento.	NO	No se considera conveniente que vía decreto se limite un derecho de los inversionistas
16	12/11/2021	Asobolsa	Este artículo propone modificar el numeral 2 del artículo 3.1.1.5.4 del Decreto 2555 de 2010 de la siguiente manera: "2. Mantener recursos disponibles para atender oportuna y suficientemente los llamados al margen o el requerimiento de garantías. En el caso de la emisión de bonos por parte del fondo de inversión colectiva deberá mantener recursos disponibles para el pago del capital y los intereses correspondientes de conformidad con el reglamento de la emisión." En esa medida, es fundamental revisar el alcance de este artículo porque esta redacción supondría una asimetría regulatoria para procesos de esta naturaleza en vehículos similares, tales como las titularizaciones y los fondos de capital privado, pues no existe una limitación en este sentido. Por otro lado, el control para garantizar el pago del capital y los intereses de los bonos debería estar definido en términos de porcentajes sobre el balance, teniendo en cuenta los vencimientos de los bonos y los compromisos del fondo, pues se considera que una restricción tan amplia puede afectar a futuro los procesos de inversión y, por ende, los intereses de los inversionistas.	SI	Se establece la norma, tanto para FIC como para FCP, que previa a la redención parcial o total de las participaciones de los inversionistas del vehiculo, el FIC debe contar con los recursos necesarios para el pago de los intereses y capital de los bonos.
17	12/11/2021	Asobolsa	En lo que se refiere a los numerales 1 y 7 antes transcritos, solicitamos tener en cuenta los comentarios descritos en el numeral anterior. Respecto al numeral 5 antes transcrito, consideramos que no se debe limitar la posibilidad de hacer redenciones parciales y anticipadas de participaciones sin la autorización previa del representante de los tenedores de bonos. Esto teniendo en cuenta que, por ejemplo, las sociedades que a su vez son emisores de bonos, no tienen una restricción normativa para distribuir dividendos a sus accionistas. Por lo cual, esta restricción únicamente procede cuando es incluida por el emisor en el prospecto de la emisión de bonos. Proponemos que los FICs cerrados puedan tener la opción de redimir unidades o distribuir el mayor valor de la unidad cuando tengan un exceso de caja que les permita cumplir con sus obligaciones a favor de los tenedores de bonos y, al mismo tiempo, cumplir con las expectativas de caja de los inversionistas. De esta manera, los reglamentos de los fondos de inversión colectiva podrían establecer que solo se pueden redimir recursos líquidos disponibles que no estén destinados al cubrimiento de gastos del fondo. A partir de lo anterior, es claro que no se está desmejorando la capacidad crediticia del fondo para efectos de los tenedores de bonos. Igualmente es importante tener en cuenta que el hecho que el representante legal de los tenedores de bonos autorice las redenciones, podría constituir una situación generadora de conflicto de interés, ya que tendría que ponderar el interés de los inversionistas frente al interés de los tenedores de los bonos, restándole transparencia al proceso. Por otro lado, sugerimos revisar esta disposición, toda vez que la redención parcial o anticipada corresponde a derechos de los inversionistas que se verían afectados a favor de terceros, condición que no aplica en emisiones de bonos realizados por otras sociedades, quienes pueden distribuir dividendos incluso durante la vigencia de los bonos que tengan emitidos. Por otro lado, es importante tener en cuenta que los cambios en la metodología de valoración y de las redenciones pueden atender a disposiciones regulatorias. Adicionalmente proponemos el análisis y el ajuste del artículo 3.3.2.5.1, norma análoga establecida para FCP en el Decreto 2555 de 20101 con base en los argumentos anteriormente expuestos.	si	Se ajusta mecanismo de protección de los bonistas. Previo a la redención, el FIC debe contar con los recursos para el pago de intereses y capital de los bonos.
18	12/11/2021	Asobolsa	Si bien es pertinente la excepción anotada, al revisar la regulación aplicable a los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliarios encontramos que el artículo 3.5.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010 numeral 3, prevé la posibilidad para estos fondos, de obtener créditos hasta por un monto equivalente a dos veces el valor del patrimonio del fondo, mediante contratos de compraventa a plazo, mutuo, apertura de crédito o leasing, que podrán ser garantizados con los bienes inmuebles adquiridos. En todo caso, no resulta claro si este tipo de fondos podría acceder tanto a financiación a través de una emisión de bonos como a los créditos señalados anteriormente. Por lo tanto, solicitamos que dentro del numeral 3 mencionado, se aclare que este tipo de fondos podrá obtener los créditos y emitir los bonos siempre que el límite de endeudamiento lo permita.	NO	Se considera que en caso de emisión de bonos por parte de un FICI deberá aplicar la norma general de apalancamiento. La norma especial de los FICIS para obtener créditos debe quedar en las mismas condiciones en que está, ya que se incluye como garantía los inmuebles, por lo cual no se incluye la emisión de bonos.
19	12/11/2021	Asobolsa	El artículo citado indica cuáles operaciones se considerarán como operaciones de naturaleza apalancada en los fondos de inversión colectiva, entre las cuales se establecen las operaciones sobre instrumentos financieros derivados. La industria que representamos considera necesario ajustar esta norma ya que la misma no se encuentra alineada con la actualidad del mercado. Entendemos que al referirnos a operaciones apalancadas en el marco de los FICs, la definición propuesta por artículo 3.1.1.5.1 del Decreto 2555 de 2010 hace referencia a operaciones que, en términos de exposición2, son superiores al valor del patrimonio del fondo y no cuentan con mecanismos de cobertura para mitigar los riesgos asociados a la operación. Las operaciones con derivados en sí mismas no suponen una exposición por encima del patrimonio del fondo y cuentan con mecanismos de cobertura tales como garantías establecidas en los contratos marco, en los sistemas de negociación y registro y los anillos de seguridad con los que cuenta la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) cuando las operaciones se compensan y liquidan a través de esta infraestructura. Por lo tanto, se propone la eliminación de los instrumentos financieros derivados de este apartado y a su vez permitir a la sociedad administradora del fondo el contar con la potestad de definir cuáles son los activos que generan una exposición superior al valor del patrimonio del fondo y por tanto, establecer los mecanismos de cobertura necesarios para tal fin. En este sentido, también consideramos necesario modificar el artículo 3.1.1.4.6 relacionado con las operaciones de derivados. El artículo citado establece que tratándose de operaciones de derivados con fines de inversión, la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva o el gestor externo debe, "con los recursos de los fondos de inversión colectiva, mantener en depósitos a la vista en establecimientos de crédito de no vinculados a dicha entidad, un valor equivalente a la diferencia entre el precio fijado en el contrato y las garantías que se hayan constituido en el correspondiente administrador de garantías". Esta obligación no se considera necesaria cuando el producto no supone un riesgo para el fondo, como es el caso de los derivados que se compensan y liquidan a través de la CRCC.	NO	Se considera hacer un análisis más detallado de la propuesta y en esata medida no se acoge en este proyecto de decreto
20	12/11/2021	BVC	Si bien para la Bolsa, como administrador de a2censo resulta positiva la habilitación que se propone a través del proyecto de decreto para que los accionistas con una participación inferior al 5% puedan ser aportantes en proyectos que se promuevan o financien a través de esta plataforma, se considera necesario sugerir que dicha limitación se lleve a un 10% para que la misma quede acorde con las reglas aplicables a la Bolsa, particularmente la limitación de ser propietario, como beneficio real, de un porcentaje superior a dicho límite, tal como lo señala el literal a) del artículo 2 de la Ley 27 de 1990. En este mismo sentido, y como ya se mencionó, el proyecto de decreto adiciona un parágrafo al artículo 2.41.2.1.3 del Decreto 2555 de 2010 con el fin que los accionistas que posean menos del 5% de la propiedad de la entidad que realiza la actividad de financiacióncolaborativa, puedan actuar como aportantes de los proyectos que se promuevan o financien a través de la misma entidad. Con el fin de armonizar esta propuesta de parágrafo con el artículo 2.41.2.1.3, se propone ajustar la redacción del último inciso del mencionado artículo con el fin de excluir a los accionistas de los sujetos a los que se han extensivas las prohibiciones descritas en dicha norma. Adicionalmente, debemos insistir en la conveniencia de que esta habilitación se extienda a su vez a los colaboradores de bvc. Hoy día, para los sistemas de negociación y registro que administra la Bolsa (renta fija, renta variable y derivados), no existe una prohibición en el sentido que los colaboradores de bvc no puedan participar en los mismos, como sí se prevé para las plataformas de financiación colaborativa. De esta forma no es claro el alcance o lo que se busca proteger con esta prohibición, más aún si se tiene en cuenta la calidad de administradora que tiene la Bolsa para tres mercados más.	NO	Se considera mantener el limite original de la propuesta en accionistas que tenga participaciones inferiores al 5%.

21	12/11/2021	BVC	Si bien es clara la necesidad de que la entidad cuente con políticas en sus normas de gobierno corporativo en materia de revelación de información y administración de conflictos de interés, como de hecho se prevé en el proyecto de decreto para la participación de los accionistas, es importante tener en cuenta que hoy día la Bolsa tiene implementado un Manual de Ética y Conducta el cual contiene, en el artículo 4.3 una serie de reglas que regulan la negociación de valores inscritos en Bolsa por parte de los funcionarios de bvc. Estas reglas bien podrían modularse para que apliquen también a la negociación que los colaboradores de la Bolsa lleven a cabo sobre los valores de financiación colaborativa, los cuales para estos efectos no tendrían porqué tener un tratamiento diferencial al de los otros tres mercados. que se administran. En virtud de este procedimiento los colaboradores de bvc pueden transar valores inscritos en Bolsa siempre que: i) sea por motivos ajenos a la especulación, ii) las inversiones se mantengan como mínimo por 30 días calendario a partir de la fecha en que se realizó la respectiva operación, iii) que para realizar la operación no se haga uso de información privilegiada o sometida a reserva que se haya conocido por razones de su cargo y iv) que el colaborador reporte previamente las operaciones que pretende realizar detallando las especies, y fechas previstas de las respectivas negociaciones al área de la Sociedad que designe el Consejo Directivo. Con las plataformas de financiación colaborativa se busca una participación incluyente tanto de los aportantes como los receptores, que doten de mayor profundidad y liquidez al mercado de crowdfunding. Habilitar a los colaboradores de las sociedades que administren plataformas de financiación colaborativa para negociar sobre los valores allí emitidos contribuirá a esta finalidad, y aplicando las reglas de conflictos de interés que ya tiene previstas bvc, se contribuirá a su vez a velar por la integridad del mercado.	NO	Se considera que se debe mantener la restricción de la participación de los colaboradores como aportantes de la plataformas de financiación colaborativa
22	12/11/2021	BVC	La Bolsa entiende que la regla mencionada tiene como sustento el artículo 3.3.2.5.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual es aplicable a los fondos de capital privado (FCP), y en donde se indica que cuando haya lugar a la redención parcial o anticipada de participaciones o a la distribución de mayores valores entre los partícipes, estos eventos de distribución deberán ser autorizados por el representante legal de los tenedores de bonos cuando dicha figura haga parte de la emisión respectiva. Si bien replicar esta regla a los FIC puede tener como finalidad eliminar cualquier arbitraje regulatorio que pueda existir entre estos vehículos de inversión y los FCP, la Bolsa considera oportuno revisar la regla antes referida con el fin de que la redención parcial o anticipada de participaciones así como la distribución de un mayor valor, no requiera la aprobación uno a uno por parte del representante legal de tenedores de bonos. Para la Bolsa, que los representantes legales de los tenedores de bonos deban aprobar estos eventos cada vez que ocurran resulta inconveniente toda vez que esta decisión debe corresponder exclusivamente a los organismos de administración del FIC y del FCP de acuerdo con las reglas y el procedimiento que para tales efectos se tenga establecido en el reglamento respectivo. Es necesario tener en cuenta que los representantes legales de los tenedores de bonos actúan en virtud de un mandato dado por los inversionistas que representan, por lo que cualquier decisión que dichos representantes legales tomen deberá estar antecedida por una autorización de la asamblea de inversionistas. En este sentido, someter la autorización de una actividad que corresponde al giro ordinario de la gestión de administración del fondo a una aprobación de una entidad, que no tiene el rol de gestor o administrador, y que a su vez debe ir antecedida por la decisión de la asamblea de inversionistas, puede generar ineficiencias en los procesos que adelantan los administradores de los FIC y de los FCP, afectando así los intereses de los partícipes, más aún si se tiene en cuenta que estas reglas pueden ser parte de los reglamentos respectivos. Ahora, en caso de considerar necesaria esta autorización y con el fin de que la misma no obstaculice la gestión que llevan a cabo los órganos de administración del fondo y a su vez desincentive este tipo de emisiones, resulta necesario que esta autorización pueda ser otorgada periódicamente por el representante legal de los tenedores de bonos, y de manera previa y general, sin que sea necesario que cada vez que ocurran dichos eventos deba solicitarse la autorización respectiva e individual, y que así se refleje en el numeral 5 del artículo 3.1.1.5.5 del proyecto de decreto y en un ajuste al artículo 3.3.2.5.1 del Decreto 2555.	SI	Se ajusta mecanismo de protección de los bonistas. Previo a la redención, el FIC debe contar con los recursos para el pago de intereses y capital de los bonos.
23	9/11/2021	AMV	La certificación de los profesionales comprende verificación de los antecedentes personales y aprobación y vigencia del examen de idoneidad profesional. La experiencia internacional (Estados Unidos, Brasil y Reino Unido), muestra una evolución del esquema de renovación para validar la idoneidad mediante un proceso integral de educación continuada que fortalezca los conocimientos.	SI	Se propone permitir que las pruebas académicas para los exámenes de idoneidad de los profesionales del MV se puedan basar en herramientas de aprendizaje que promuevan la profesionalización, tales como la educación continua.
24	17/11/2021	DNP	Que sea la URF o la SFC la encargada de definir las reglas para gestionar el conflicto de interés y no la entidad que desarrolla de financiación colaborativa.	NO	Las entidades que desarrollan estas actividades son definidas por la SFC y en términos generales la política para la administración de conflictos de interés se ha desarrollado al interior de las entidades, de acuerdo con sus características y negocios desarrollados

Elaborado por: Mariana Aya Guerrero - Henry Alexander Guerrero Galindo	Revisado por: Ana María Prieto Ariza
Cargo: Asesores	Cargo: Subdirectora de Desarrollo de Mercados
Firma:	Firma: