



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda



Política pública

para un *mayor desarrollo*
del **sistema financiero**

MINISTERIO DE HACIENDA
Y CRÉDITO PÚBLICO





El emprendimiento
es de todos

Minhacienda



Política pública

para un *mayor desarrollo*
del **sistema financiero**

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Alberto Carrasquilla Barrera

VICEMINISTRO GENERAL

Juan Alberto Londoño Martínez

VICEMINISTRO TÉCNICO

Juan Pablo Zárate Perdomo

UNIDAD DE REGULACIÓN FINANCIERA

DIRECTOR

Felipe Lega Gutiérrez

SUBDIRECTORA DE DESARROLLO DE MERCADOS

Ana María Prieto Ariza

SUBDIRECTOR DE REGULACIÓN PRUDENCIAL

Camilo José Hernández López

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

SUPERINTENDENTE

Jorge Castaño Gutiérrez

DIRECTORA DE INVESTIGACIÓN, INNOVACIÓN Y DESARROLLO

Juliana Lagos Camargo

DELEGADA ADJUNTA PARA INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y SEGUROS

Luz Angela Barahona Polo

DELEGADO ADJUNTO PARA MERCADO DE CAPITALES

Juan Carlos Alfaro Lozano

DELEGADA ADJUNTA PARA RIESGOS

Gladys Báez Bohórquez

TABLA DE CONTENIDO

1. Introducción

2. Plan de Acción

- 2.1. PROMOVER LA TRANSFORMACIÓN EFICIENTE DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN
 - 2.1.1. Profundización del mercado de capitales
 - 2.1.1.1. Arquitectura del mercado de capitales
 - 2.1.1.2. Modelo de intervención funcional
 - 2.1.1.3. Licenciamiento modular y fijación de capitales mínimos
 - 2.1.1.4. Industria de Administración y Gestión de Portafolios
 - 2.1.1.5. Ampliar mecanismos de oferta y simplificar régimen de emisores
 - 2.1.1.6. Expandir la base de inversionistas
 - 2.1.1.7. Régimen de inversiones, rentabilidad mínima y reserva de estabilización
 - 2.1.1.8. Internacionalización
 - 2.1.2. Completitud de mercados
 - 2.1.2.1. Transparencia y revelación de información
 - 2.1.2.2. Revisión de comisiones
 - 2.1.2.3. Migración a la tasa de interés de referencia en el mercado monetario (IBR)
 - 2.1.2.4. Participaciones estatales y Holding Financiero
- 2.2. FOMENTAR LA INCLUSIÓN FINANCIERA
 - 2.2.1. Promoción de la inclusión financiera
 - 2.2.2. Arquitectura financiera abierta
 - 2.2.3. Portabilidad de cuentas
 - 2.2.4. Seguros inclusivos
 - 2.2.5. Educación Económica y Financiera
- 2.3. CONSOLIDAR LA SEGURIDAD Y ESTABILIDAD FINANCIERA
 - 2.3.1. Fortalecimiento del gobierno corporativo y de criterios ambientales y sociales
 - 2.3.2. Convergencia a estándares internacionales
 - 2.3.2.1. Continuar fortalecimiento de la regulación prudencial
 - 2.3.3. Nueva aproximación al riesgo
 - 2.3.3.1. Riesgos emergentes
 - 2.3.3.2. Vulnerabilidad post Covid y el rol de algunas entidades financieras del Estado

- 2.4. IMPULSAR ACCESO AL SISTEMA DE PAGOS
 - 2.4.1. Modernización de la regulación del sistema de pagos de bajo valor
 - 2.4.2. Digitalización de pagos de Gobierno
- 2.5. FORTALECIMIENTO DEL MARCO INSTITUCIONAL
 - 2.5.1. Unidad de Regulación Financiera
 - 2.5.2. Superintendencia Financiera de Colombia
 - 2.5.3. Autorregulación del Mercado de Valores
- 3. Esquema de monitoreo y seguimiento de la Política
- 4. Reflexiones finales
- 5. Bibliografía

1

Introducción

Colombia requiere un mercado de capitales y un sistema financiero robusto y dinámico, acorde con el contexto de transformación digital y tecnológico, que sirva como motor de crecimiento económico y generador de bienestar social. En los últimos años se han dado importantes avances en el desarrollo de la industria y en la capacidad del Estado para mejorar su regulación y supervisión en línea con los estándares internacionales. Es preciso adoptar una política de mediano y largo plazo que permita consolidar estos resultados y promover mayores niveles de profundización financiera.

En el marco de la emergencia ocasionada por la pandemia del COVID 19, el mercado de capitales y el sistema financiero son un aliado fundamental para articular esfuerzos que permitan contrarrestar los efectos económicos y reactivar la capacidad productiva de la sociedad. Resulta oportuno afianzar esfuerzos para preservar la estabilidad y solidez de este sector y priorizar acciones que permitan dinamizar su actividad en los próximos años.

La política pública que adopta el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) se enmarca dentro de los objetivos generales de política económica del Gobierno nacional, concretamente sobre el eje de recuperación económica y de reactivación de la capacidad productiva, de manera que se puedan mejorar los niveles de ingreso nacional de manera sostenida.

Existe una copiosa literatura que evidencia que un sistema financiero profundo eleva la productividad y eficiencia del sector privado (Levine, 2005; Levine & Beck, 2002; entre otros), permite diversificar mejor el riesgo, tanto para las empresas como para los ahorradores (Levine, 1991; Obstfeld, 1994) y en general reduce el costo de uso del capital para incrementar el ahorro, la inversión y el crecimiento potencial.

Con estos propósitos, el presente documento formula la política del Gobierno nacional para el desarrollo del sistema financiero para el período 2020 – 2025. **La visión de esta política pública está orientada a contar con un sistema financiero más dinámico, competitivo, resiliente e inclusivo.** El desarrollo de

esta política contiene cinco objetivos estratégicos: **i) promover la transformación eficiente del ahorro y la inversión, ii) facilitar y promover la digitalización, iii) consolidar la seguridad y estabilidad del sistema financiero, iv) impulsar el acceso universal al sistema de pagos electrónicos y v) fortalecer el marco institucional.** Para cada objetivo se definen frentes de trabajo, acciones específicas e indicadores de seguimiento.

La política, que en adelante se denominará “Política Pública para un mayor desarrollo del sistema financiero”, se nutrió de distintas fuentes. De un lado, incorpora las recomendaciones emitidas en 2019 por la Misión de Expertos en el Mercado de Capitales (MMC 2019) convocada por el Gobierno nacional, la cual a su vez “tomó como insumo la opinión y visión de diversos participantes del mercado – agentes de la industria y la academia, autoridades, agremiaciones”¹ y; por otra parte, toma en cuenta las reflexiones aportadas por distintos agentes, como el Banco de la Republica en relación con el funcionamiento del sistema de pagos en la economía, y de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), frente al desempeño del sistema financiero y su perspectiva de su dinámica futura.

El siguiente diagrama resume los elementos de la política. El punto de partida es la visión de mediano y largo plazo que se busca alcanzar, luego están los objetivos estratégicos y finalmente se plantean los diferentes frentes de trabajo y acciones que se ejecutarán.

¹ MHCP (2019). Misión Mercado de Capitales 2019. Pág. 11.

Diagrama No. 1. Política Pública para un mayor desarrollo del sistema financiero

Visión: Contar con un sistema financiero más dinámico, competitivo, resiliente e inclusivo

Objetivo	Frentes de trabajo	Acciones
Promover transformación eficiente del ahorro y la inversión	Arquitectura financiera	Modelo de intervención funcional
		Licenciamiento modular y fijación de capitales mínimos
	Profundización del mercado de capitales	Industria de administración y gestión de portafolios
		Ampliar mecanismos de oferta y simplificar régimen de emisores
		Expandir base de inversionistas
		Régimen de inversiones y rentabilidad mínima
	Complejidad de mercados	Internacionalización
		Transparencia y revelación de información
		Revisión de comisiones
		Migración de DTF a IBR
Fomentar la inclusión financiera	Promoción de la inclusión financiera digital	Participaciones estatales y Holding financiero
		Arquitectura financiera abierta
		Portabilidad de cuentas
		Inclusión de seguros: microseguros y comercialización
Consolidar la seguridad y estabilidad financiera	Fortalecimiento del gobierno corporativo y de criterios ambientales y sociales	Educación económica y financiera en un entorno digital
		Estándares de gobierno corporativo en AFP, seguros, sistemas de pago, cooperativas.
	Convergencia a estándares internacionales	Criterios ambientales, sociales y de gobierno (ESG)
		Continuar fortaleciendo el marco prudencial: aseguradoras, establecimientos de crédito y sector solidario de ahorro y crédito
		Riesgos emergentes
Impulsar acceso al sistema de pagos	Sistema de pagos inclusivo, eficiente y seguro	Vulnerabilidad post-Covid
		Modernización regulación del sistema de pago de bajo valor
		Digitalización de pagos del Gobierno
Fortalecimiento del marco institucional	Unidad de Regulación Financiera (URF)	Contribuciones
		Fortalecimiento y tecnológico
		Evaluaciones ex-ante y ex-post
		Integración del Consejo Directivo
	Superintendencia Financiera de Colombia	Reglamentación del Sandbox
		Ampliación de facultades
		Funciones jurisdiccionales
	Autorregulación del mercado de valores	Enfoque preventivo y ámbito de operación
		Principios y criterios de autorregulación

Para la consecución de varios de estos objetivos se requiere un ajuste al marco legal y reglamentario existente. Por lo tanto, **el Gobierno nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, presentará al Congreso de la Republica un proyecto de ley** (en adelante Ley del Sistema de Pagos y del Mercado de Capitales) que recoge algunas iniciativas contenidas en este documento. De otra parte, **el Gobierno nacional, por intermedio de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF) y de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), impulsará su capacidad regulatoria y su labor de supervisión para desarrollar distintas iniciativas que puedan instrumentalizarse a nivel de decretos reglamentarios y circulares.**

Otros instrumentos que se utilizarán en el marco de esta política están relacionados con el papel del Gobierno nacional como agente en los mercados financieros. En este sentido, el Gobierno utilizará más activamente su rol de administrador de un volumen de activos significativo en el mercado de capitales y de un número importante de instituciones financieras, para mejorar la eficiencia del sistema y optimizar la utilización del patrimonio público.

A continuación, se definen los objetivos de política pública financiera trazados y se describe el plan de acción, así como las iniciativas e instrumentos que serán implementados. Por último, se presenta la estrategia de seguimiento y evaluación de la política.

2

Plan de acción

2.1. PROMOVER LA TRANSFORMACIÓN EFICIENTE DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN

El cambio tecnológico ha incidido en diversos aspectos de la economía y de la sociedad. En el sistema financiero, la masificación en el uso de los dispositivos móviles y la penetración del internet han permitido ampliar la oferta de productos y servicios y crear nuevas formas de proveerlos (FSB, 2017). Si bien el sistema financiero ha sido un sector en constante innovación, la actual transformación ha acelerado la tendencia hacia la digitalización y ha cambiado las formas de intermediación clásicas (IMF, 2019).

Las nuevas tecnologías permiten a los agentes financieros combinar de forma más eficiente sus factores de producción, generando eficiencias y permitiendo expandir su oferta a nuevos sectores y segmentos de la población. Además, ha facilitado la exploración de los datos para estrechar la relación con los consumidores y brindar servicios de mayor valor agregado (Arner *et al*, 2015).

Al mismo tiempo, han incursionado nuevos jugadores, algunos con modelos de negocio orientados en la especialización y eficiencia operativa², otros, provenientes de industrias de consumo masivo, que aprovechan su escala y posicionamiento para promover servicios financieros de forma exponencial y mejorar la experiencia de sus usuarios³ (BIS, 2020).

En suma, el contexto de cambio ha traído esquemas financieros con mayor grado de especialización y desintermediación, y al mismo tiempo, ha generado nuevas tipologías de riesgo y alternativas de gestión de los mismos. **Siendo conscientes de los desafíos que esto genera, el MHCP se ha trazado una serie de acciones para adoptar un marco regulatorio que permita promover la innovación financiera de forma segura, sostenida y protegiendo al consumidor financiero.**

² Los agentes que prestan servicios financieros con base en las nuevas tecnologías e innovaciones se denominan Fintech (*financial technologies*) y la ola de adopción actual se denomina Fintech 3.0.

³ Se denominan Bigtech las grandes empresas tecnológicas, como Facebook, Apple o Amazon. Las Bigtech han incursionado en la industria financiera al proveer, por ejemplo, billeteras electrónicas para iniciar pagos o la creación de monedas digitales (Vives, 2019)

2.1.1. Profundización del mercado de capitales

2.1.1.1. Arquitectura del mercado de capitales

Es necesario que las autoridades tengan la capacidad necesaria para que desde el punto de vista regulatorio puedan contar con los instrumentos suficientes que les permitan responder a los desarrollos del mercado, de tal manera que se puedan estandarizar licencias financieras que se ocupan de una misma actividad y modular las cargas regulatorias según las actividades realizadas en cada tipo de intermediación.

Bajo este nuevo enfoque, y siguiendo la recomendación de la MMC 2019 de adoptar un modelo de intervención funcional, centrado en las actividades y no en el tipo de licencia financiera, el proyecto de ley que se presentará al Congreso incluirá ajustes y adiciones a las facultades regulatorias del Gobierno nacional y adelantará una agenda de trabajo reglamentaria en los siguientes términos:

2.1.1.2. Modelo de intervención funcional

La Ley 964 de 2005 otorga amplias facultades de intervención al Gobierno nacional, en términos de poder determinar las actividades del mercado de valores y de la intermediación de valores, así como la regulación aplicable a éstas, la reglamentación del concepto de valor y el proceso de oferta pública y de emisión, entre otras. En desarrollo de estas facultades, hoy el país cuenta con un marco normativo comprensivo que promueve un funcionamiento eficiente, íntegro y transparente del mercado de valores.

Sin embargo, la ruta de desarrollo del mercado de capitales demanda una mayor agilidad regulatoria para promover nuevas formas y modelos de intermediación y de prestación de las actividades del mercado, de tal forma que se contribuya a una mayor inclusión, competencia y eficiencia en dichas operaciones.

La velocidad de cambio amerita una capacidad regulatoria para reconocer y asignar nuevas actividades a las entidades existentes o crear nuevas entidades que desarrollen dichas actividades. Más aún, requiere facultades comprensivas para evitar asimetrías respecto de una misma actividad, operación o servicio, así como frente a los estándares profesionales exigidos para su ejercicio.

En esa línea, en el proyecto de ley que se presentará al Congreso se propondrá ampliar las facultades de intervención contenidas en la Ley 964 de 2005 para el mercado desintermediado, de manera que el Gobierno nacional pueda modificar las actividades de las licencias existentes y autorizar la ejecución de actividades nuevas o vigentes en el mercado a actores nuevos o ya consolidados.

Derivado de este marco de intervención, la URF avanzará en una reglamentación que permita estandarizar las reglas de las actividades y operaciones del mercado de capitales con función económica similar, con independencia de la licencia bajo la cual se realice. Esta iniciativa normativa tendrá énfasis en la industria de administración y gestión de portafolios y se realizará tomando como referencia las prácticas internacionales y las tendencias de innovación observadas.

2.1.1.3 **Licenciamiento modular y fijación de capitales mínimos**

La mayor especialización de los agentes en ciertas actividades del mercado de valores plantea la necesidad de que desde el marco jurídico se permita la modulación de las licencias, de tal manera que sea factible que una sola entidad realice una o varias de las actividades autorizadas, con una carga regulatoria proporcional según sea el caso.

La modulación de las licencias permite asegurar que los estándares regulatorios, así como los requisitos prudenciales y conductuales, corresponden a los riesgos propios de las actividades que se estén desarrollando. Una arquitectura de esta naturaleza permite generar mayores eficiencias en el uso de capital, dinamizar la competencia en la industria e incentivar la llegada de nuevos agentes en beneficio de los consumidores.

Actualmente la regulación define, en normas de carácter legal, los montos mínimos de capital que deben acreditarse para la constitución de las entidades financieras. La definición de estos capitales mínimos se encuentra en función de la licencia y de las actividades propias que tiene asignadas la entidad⁴.

⁴ En desarrollo de lo anterior, se encuentra el artículo 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el artículo 3 de la Ley 1735 de 2014, entre otras leyes.

Con el fin de complementar el modelo de intervención con el enfoque funcional planteado, se propondrá al Congreso de la Republica otorgarle facultades al Gobierno nacional para determinar el capital mínimo requerido para el desarrollo de actividades de conformidad con los criterios que fije la ley para el efecto. Con base en dicha facultad, el Gobierno nacional reglamentará las características generales del licenciamiento modular con el fin de determinar que las actividades y operaciones autorizadas sean proporcionales a los parámetros patrimoniales técnicos, prudenciales y de solvencia, los cuales deberán ser definidos en consideración a la naturaleza de sus actividades.

En esta dirección ya se ha venido avanzando con el Plan Nacional de Desarrollo 2018 - 2022 (Ley 1955 de 2019), en el cual se otorga facultades al Gobierno nacional para determinar requerimientos prudenciales acotados para la constitución de entidades financieras vigiladas por la SFC que operen de manera temporal en el mencionado sandbox regulatorio o espacio de prueba controlado. Sin embargo, dicha facultad está limitada para determinar los requisitos durante el tiempo que la certificación temporal haya sido otorgada, lo que implica que, una vez vencido el plazo de la certificación, la entidad que desee transitar hacia la constitución definitiva de una entidad financiera, deberá acreditar los requisitos correspondientes a dicha licencia.

2.1.1.4. Industria de Administración y Gestión de Portafolios

El adecuado funcionamiento del mercado de capitales requiere una industria de gestión de portafolios y administración de recursos de terceros dinámica y competitiva. **Con este objetivo, y bajo el modelo de intervención funcional planteado anteriormente, se adoptará una nueva arquitectura en la cual los requisitos prudenciales, regulatorios y profesionales sean homogéneos para los diferentes agentes autorizados a realizar cada una de las diferentes actividades de esta industria,** lo cual permitirá evitar arbitrajes regulatorios e incentivar la llegada de agentes especializados en ciertas actividades de la cadena.

En este frente es particularmente relevante para el MHCP lograr una arquitectura abierta para la distribución de los productos de inversión y en tal sentido se revisará la reglamentación vigente para impulsar la comercialización y asesoría bajo diferentes canales y agentes. En particular se

busca: 1) precisar la responsabilidad de vinculación y asesoría frente al consumidor financiero; 2) alinear los incentivos para que siempre se busque ofrecer la mayor cantidad y diversidad de productos de inversión, y 3) promover una estructura más competitiva, que favorezca la entrada de nuevos jugadores y con mayor provecho de la digitalización para hacer un uso más eficiente de los diferentes canales financieros.

Como complemento, **y reconociendo la mayor capacidad de especialización de roles en la industria, se estudiará la recomendación de la MMC 2019 de admitir una mayor diversidad de agentes en la intermediación de valores.** En particular, sobre la posibilidad de que la actividad de asesoría pueda ser provista por agentes especializados e independientes, lo que puede redundar en seguir consolidando la asesoría como una actividad que genera valor al inversionista y fomentar la confianza en el mercado.

Adicionalmente, se seguirá fortaleciendo la custodia, por medio del cual se elevan los estándares de seguridad, eficiencia y transparencia de los agentes y por tanto contribuye a profundizar el mercado de capitales. **En este punto se avanzará en el análisis sobre la viabilidad de que sea el custodio la entidad vigilada encargada de adelantar las actividades propias del *back office* de los administradores de los portafolios de inversión. Por lo tanto, la responsabilidad y cargas operativas de esta labor reposaría en cabeza de dicha licencia.** Esta iniciativa busca aumentar la eficiencia y economías de escala de esta actividad, así como profundizar los servicios complementarios que se pueden ofrecer, y en esa línea, complementa el decreto 1351 de 2019, el cual promueve la participación de los custodios como agentes de transferencia para profundizar el mercado de préstamo de valores.

2.1.1.5. Ampliar mecanismos de oferta y simplificar régimen de emisores

- **Mecanismos de oferta**

Del lado de la oferta del mercado de capitales se busca expandir el abanico de productos de inversión y atraer el mayor número de emisores, de tal suerte que las empresas y proyectos productivos en todas las etapas de desarrollo encuentren en el mercado una fuente eficiente de financiación.

El Gobierno nacional revisará la reglamentación de la actividad de emisión y oferta de valores y precisará los diferentes segmentos del mercado de valores y los tipos de emisores e inversionistas que pueden participar en cada uno de ellos. La regulación de las diversas modalidades y mecanismos de oferta se realizará con sujeción a las prácticas internacionales, asegurando que los requisitos y obligaciones de los participantes sean diferenciales y proporcionales a los riesgos de cada uno de ellos.

En esa línea, se estudiarán diferentes alternativas, como las recogidas en el Decreto 1235 de 2020, con el fin de ampliar los mecanismos de financiación de la pequeña y mediana empresa y buscando cerrar las brechas en montos de recursos entre los escenarios de financiación colaborativa, segundo mercado y mercado principal. **Como complemento, se potenciará la industria de fondos de capital privado con el fin de aumentar el acceso a financiamiento alternativo para empresas en etapa temprana y así potenciar el emprendimiento.** En esa línea se viene avanzando con la publicación de un borrador de decreto que revisa las condiciones en las cuales los inversionistas pueden suscribir compromisos de inversión en estos vehículos.

Adicionalmente, buscando fortalecer la calidad de la información, se actualizará el régimen de revelación de información relevante para los emisores del mercado, al tiempo que se revisarán aspectos para incrementar la eficiencia en los procesos de emisión y estructuración de productos. En esta línea se realizó un primer avance reciente con la publicación de un proyecto de decreto para comentarios del público.

De otra parte, en lo relacionado con algunos requisitos propios de las sociedades comerciales que actúan como emisores, se ha identificado la necesidad de realizar algunos ajustes al Código de Comercio con el fin de permitir un relacionamiento con el inversionista más eficiente y transparente.

Dentro de dichas modificaciones está la adopción de sistemas de voto a distancia y el uso de medios tecnológicos para la celebración de las asambleas de las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Vales y Emisores (RNVE). Igualmente está la posibilidad de fraccionar el voto cuando exista un administrador local de acciones, apoderado o custodio que represente un número plural de accionistas. Este ajuste agiliza las herramientas para la representación de los accionistas extranjeros en las sociedades locales, otorgando la posibilidad de que si un accionista tiene diferentes apoderados que representen diferentes acciones

de su propiedad, tenga la posibilidad de votar y de dar instrucciones en diferente sentido a cada apoderado. Estos ajustes legales serán revisados y coordinados conjuntamente con la Superintendencia de Sociedades.

Por otra parte, y con el fin de garantizar la transferencia apropiada de riesgos entre los diversos agentes del mercado se realizará una revisión a la normatividad del mercado de derivados, para identificar y priorizar los ajustes requeridos para promover un ambiente propicio que facilite la participación de diferentes actores en operaciones de cubrimiento, inversión o de especulación.

Se realizarán ajustes normativos para impulsar el crecimiento del mercado de préstamo de valores, el cual permite aumentar la rentabilidad de los portafolios y generar una formación de precios más eficiente en el mercado. Siguiendo el estándar internacional, se dará especial énfasis a la participación de los custodios de valores como agentes de transferencia y prestadores de servicios complementarios, quienes aportan eficiencia y seguridad a este mercado. Lo anterior amplía lo establecido en Decreto 1351 de 2019, en donde se viabilizó el préstamo de valores de renta variable en el mercado mostrador y se precisan las condiciones para que los custodios actúen como agente de TTVs.

Con el fin de impulsar el desarrollo de operaciones monetarias en el mercado local, se promoverán ajustes legales que permitan la ejecución de sus garantías de manera expedita, particularmente en procesos de insolvencia o toma de posesión para liquidar, sin el desarrollo de trámites judiciales, lo cual hace costosa su ejecución y genera inseguridad jurídica de cara a los inversionistas internacionales.

Por último, el Gobierno nacional explorará la diversificación en oportunidades de inversión a partir de instrumentos relacionados con riesgos ambientales, para lo que se concentrará en evaluar el rol que juega la regulación financiera en este entorno con el fin de apoyar los avances que ha tenido la SFC en lo referente con la gestión de los riesgos asociados a la sostenibilidad.

Las acciones descritas anteriormente están alineadas con el objetivo de aumentar el espectro de productos (y por ende el abanico de riesgos) que ofrece el mercado de capitales y concuerda con la ruta de flexibilización que se inició sobre los regímenes de inversión de algunos inversionistas institucionales.

2.1.1.6. Expandir la base de inversionistas

Del lado de la demanda del mercado de capitales se priorizarán los siguientes cuatro frentes para ampliar la base de inversionistas. Se busca generar los incentivos adecuados para una eficiente administración de portafolios institucionales y de recursos públicos, generar condiciones propicias para la inversión extranjera y simplificar la entrada y participación de los inversionistas *retail*.

- Reglas de administración de los portafolios de seguridad social

En línea con las recomendaciones de la MMC 2019, se realizará una revisión comprensiva al régimen de inversiones, incluyendo los activos admisibles y límites autorizados de los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO). La flexibilización se adelantará siguiendo un enfoque de regulación basada en principios y riesgos, con el objetivo de optimizar el desempeño de la gestión de los fondos de seguridad social, en beneficio de los afiliados y del esquema en general.

El ajuste en el régimen de inversiones deberá venir acompañado de un fortalecimiento de la estructura de gobierno corporativo y buenas prácticas al interior de estos agentes. Para ello, se avanzará en un estudio técnico que identifique los avances y ajustes requeridos en este frente para lograr adecuadas estructuras de gobernanza con mecanismos propios de pesos y contrapesos que permitan adelantar la gestión con los mayores estándares de profesionalismo.

- Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET)

Siguiendo las recomendaciones de la MMC y la revisión al régimen de inversiones de los FPO, se realizará una revisión del modelo de gestión y administración de los fondos públicos vinculados a la seguridad social en pensiones, en particular, lo relacionado con el FONPET. En ese sentido, se revisará la calidad de la información del pasivo pensional del sector central, para lograr el calce entre el pasivo y la gestión del activo de cada entidad territorial. Adicionalmente, dado que el gobierno tiene autonomía para definir el régimen de inversión⁵, se evaluará la recomendación de guiarse por mandatos de inversión.

⁵ Ley 1955 de 2019 (PND), artículo 25.

Por su parte, con el fin de mejorar el proceso de selección de los gestores de los fondos públicos, así como incrementar el número de agentes que participen en el proceso, se propondrá, en el proyecto de ley antes comentado, una modificación a la Ley 549 de 1999 para que, en lugar de adjudicar el Fondo como unidad a través de consorcios, se opte por otorgar **múltiples mandatos de inversión sobre los recursos fraccionados de la unidad entre diversos agentes**. Eso permitirá una dinámica de competencia que maximice los intereses del Estado tanto al tiempo de la adjudicación como en la ejecución de los mandatos de inversión en la medida que participen agentes con visiones de riesgo, estándares profesionales y capacidades distintas a las presentes en el mercado actual.

- **Tesorerías Públicas**

Con el fin de brindar herramientas para contribuir a la adecuada interpretación de las normas sobre responsabilidad fiscal, el MHCP realizará un trabajo con otras agencias del Estado para proponer dentro de la ley que se llevará al Congreso de la República, un conjunto de artículos en los que se precise la forma en que debe evaluarse la existencia del detrimento patrimonial en el **manejo de fondos, bienes y recursos públicos**. De esta manera se contribuye a que los agentes tomen decisiones profesionales respecto de los portafolios públicos administrados, incentivando la asignación eficiente de los recursos públicos.

- **Inversionistas no institucionales y clientes inversionistas**

En aras de generar los incentivos necesarios para que los intermediarios del mercado de valores y las sociedades administradoras de recursos de terceros vinculen de manera eficiente a un espectro más amplio de inversionistas, se ha avanzado en la revisión de las condiciones y requerimientos para la categoría de inversionistas profesionales y clientes inversionistas, que promuevan de manera simultánea el desarrollo coherente de escenarios como el segundo mercado o industrias como la de fondos de capital privado con la participación de inversionistas idóneos según su conocimiento y experiencia.

Lo anterior complementa los avances que desde la normatividad de prevención del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo ha adelantado la SFC para flexibilizar los requisitos de vinculación con procesos de conocimiento del cliente que puedan ser desarrollados enteramente de manera virtual, y que también busca

facilitar el acceso de personas naturales (por medio de procesos de vinculación simplificados) a productos como fondos de inversión colectiva y de intermediación en el mercado de valores de bajo monto.

De otro lado, teniendo en cuenta las conclusiones de la MMC 2019, el Gobierno nacional reconoce que la participación activa de las personas naturales en este mercado depende en gran medida de la confianza que inspira el sector en la ciudadanía. Esto tiene una relación directa con el nivel de entendimiento de las personas sobre las características y el perfil riesgo – retorno de los productos y portafolios del mercado, **para lo cual se promoverá una línea de trabajo específica en materia de educación financiera para los inversionistas**. Esta iniciativa se articulará con las acciones que en este frente viene adelantando el Autorregulador del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Colombia.

2.1.1.7. Régimen de inversiones, rentabilidad mínima y reserva de estabilización

La MMC 2019 recomendó la modificación del enfoque regulatorio actual basado en restricciones y, en su lugar, sugirió definir un esquema basado en principios de hombre prudente, acompañado necesariamente de un robustecimiento de los estándares de gobierno corporativo y de gestión del riesgo de los recursos administrados.

El régimen de inversión vigente para el esquema de multifondos, creado por la Ley 1328 de 2009, actualmente consignado en el Decreto 2555 de 2010, es un claro ejemplo de multiplicidad de reglas, límites y cupos. Frente a dicho esquema, que ha venido operando bajo la definición de diferentes regímenes de inversión aplicables a cada uno de los fondos de acuerdo a sus perfiles de riesgo, se justifica modificar algunos aspectos actualmente consagrados en la ley, para procurar la consecución de mejores resultados en los recursos administrados por las AFP y lograr una alineación de objetivos entre los afiliados y los administradores. **En este sentido, en el proyecto de ley que se presentará al Congreso de la República se propondrá la eliminación del régimen de rentabilidad mínima y la reserva de estabilización, y se reglamentará el esquema de comisión por desempeño.**

2.1.1.8. Internacionalización

La integración de mercados es un instrumento de profundización y competitividad del mercado de capitales. Bajo ese enfoque, Colombia ha promovido una agenda priorizada de iniciativas públicas y privadas en el marco de la Alianza del Pacífico, principalmente para dinamizar el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), promover un mecanismo de pasaporte de fondos en la región y homologar el tratamiento tributario de inversionistas institucionales.

Continuando con este esfuerzo y bajo la presidencia pro-tempore 2021 de la Alianza del Pacífico que recibirá Colombia en diciembre de 2020, **el Gobierno nacional estudiará la posibilidad de ajustar el marco regulatorio para viabilizar un mecanismo alternativo de negociación, compensación y liquidación de valores extranjeros que tengan como origen países de la Alianza.** Como complemento, y en línea con el fortalecimiento de la actividad de custodia en el mercado local se analizará la potencialización del papel de estas entidades en las transacciones de valores entre los miembros de la Alianza con el fin de reducir las fricciones que hoy prevalecen en términos de la ejecución de estas operaciones.

Igualmente, **se propondrá avanzar en un marco normativo propicio para la escalabilidad de la operación de empresas *fintech* en la región a partir de principios regulatorios similares.** En la definición de estas acciones y metas, será clave la participación de la industria. Sobre el particular, **se evaluará la posibilidad de estructurar una iniciativa de *sandbox* regulatorio de la región,** partiendo de los avances de cada uno de los países y con el apoyo técnico del BID. También se inicia una agenda para fortalecer las capacidades de protección de los países de la Alianza del Pacífico respecto a ciberataques con la implementación de un mecanismo para intercambio de información de alertas ante este tipo de eventos y la consolidación de un subgrupo de trabajo dedicado a la identificación de prácticas de mitigación de esta modalidad de riesgo.

Con el fin de construir un marco legal adecuado para contribuir a la integración de las principales bolsas de la región, **el MHCP considerará la posibilidad de modificar la disposición legal que establece que en ningún caso un mismo beneficiario real podrá tener una participación superior al diez por ciento (10%) del capital suscrito de una bolsa de valores, lo cual se realizará siempre que los inversionistas sean operadores especializados en la operación y desarrollo del mercado de valores.** De esta manera se pretende aportar a la

consolidación de los proveedores de infraestructura en materia societaria, siguiendo las tendencias de los mercados internacionales.

Por último, se iniciará la ruta para emprender nuevas iniciativas de integración, es decir, países con mercados de capitales que cuenten con características complementarias que permitan intercambio de productos y vehículos de inversión, lo que permitirá diversificar la oferta y demanda local, así como una mayor competencia y eficiencia en los mercados involucrados.

2.1.2. Completitud de mercados

Contar con un mercado competitivo posibilita el desarrollo de los mercados financieros de forma más eficiente, promueve la apertura a nuevos agentes, favorece el acceso a nuevos clientes y usuarios, y contribuye al desarrollo de un ecosistema más propicio para la innovación. Un pilar fundamental para contar con mercados más competitivos es el establecimiento de estándares robustos de transparencia y revelación de información que permitan la toma de decisiones adecuadas y convenientes. Si se logra que los mercados funcionen sin fricciones, que promuevan la libre competencia y con flujos adecuados de información entre sus participantes, será posible potenciar la capacidad de los mercados de capitales para transformar el ahorro en inversión productiva.

En este frente de trabajo se proponen tres acciones concretas: i) transparencia y revelación de información, ii) revisión de comisiones y, iii) modificación a la tasa de interés de referencia en el mercado monetario.

2.1.2.1. Transparencia y revelación de información

La transparencia y mayor revelación de información por parte de los agentes que intervienen en los mercados constituye una herramienta que favorece la competitividad y la posibilidad de mayores y mejores servicios para los clientes y usuarios. Tal información debe atender preceptos de utilidad, disponibilidad, pertinencia y suficiencia, y reconocer la heterogeneidad de los productos y servicios ofrecidos, y de las condiciones o características de los distintos tipos de clientes o usuarios.

En línea con estos criterios, **se continuará en la senda de establecer y robustecer mecanismos de divulgación de información de precios, tarifas,**

costos y rentabilidad de los productos financieros, de manera que se facilite la toma de decisiones por parte de los clientes, potenciales clientes y usuarios. Además, el Gobierno nacional promoverá el desarrollo de regulación que involucre herramientas de transparencia y revelación de información de las actividades y operaciones autorizadas, especialmente en el mercado de valores, en productos de seguros y en vehículos de inversión colectivos pensionales voluntarios.

2.1.2.2. Revisión de comisiones

La fijación y cobro de tarifas por la prestación de servicios en los mercados financieros tiene implicaciones en el acceso de nuevos agentes y usuarios al sistema. En este frente, es fundamental facilitar escenarios de transparencia, revelación de información, proporcionalidad de costos y alineación de incentivos con el desempeño del administrador.

En esta línea, la MMC 2019 destacó los efectos de los esquemas de comisiones en el desempeño de la administración de los mercados, y las asimetrías existentes entre algunos fondos y vehículos de inversión colombianos; en algunos casos, recomendó reformas a la estructura de comisiones como mecanismo para generar competencia.

Para abordar esta iniciativa, **la URF elaborará una revisión y análisis sobre las dinámicas actuales de fijación de tarifas por concepto de comisiones para algunos productos financieros, a efectos de identificar la necesidad de medidas regulatorias que permitan: i) promover la competencia entre los actores del mercado, ii) alinear incentivos de los agentes a través de la definición de comisiones por desempeño, y iii) una mayor transparencia a favor de los clientes y usuarios.**

2.1.2.3. Migración a la tasa de interés de referencia en el mercado monetario (IBR)

El buen desarrollo del mercado de capitales requiere de la existencia de un indicador confiable del costo del dinero y que refleje de manera acertada la dinámica del mercado monetario. Con esa motivación, en 2008 se creó el Indicador Bancario de Referencia (IBR) cuya metodología de cálculo recoge las condiciones de oferta y demanda del mercado monetario, y refleja las decisiones de política monetaria.

Pese a sus bondades, el IBR aún no se ha consolidado como referente en el mercado de capitales. Solo el 12% de la cartera crediticia está atado al indicador y menos del 5% del stock de la deuda corporativa se encuentra indexada al IBR.

En este frente, **el MHCP propondrá acciones coordinadas para impulsar el uso generalizado del IBR por parte de los agentes en el mercado de capitales. En tal sentido, se realizará una propuesta en coordinación con el Banco de la República, para llevar a cabo una transición ordenada de la DTF hacia el uso generalizado del IBR. En este ejercicio se generarán espacios de retroalimentación con la industria que permitan realizar un diagnóstico del manejo actual de los indicadores del costo del dinero en las diferentes operaciones del mercado de capitales, y se analizarán recomendaciones y prácticas internacionales para la estandarización de dicho indicador.**

2.1.2.4. Participaciones estatales y Holding Financiero

La MMC 2019 formuló recomendaciones tendientes a mejorar el esquema planteado en la Ley 226 de 1995 para la enajenación y democratización de participaciones estatales. Sobre este aspecto, es importante reconocer que sí se debe distinguir entre los procesos de enajenación que se ejecutan en los mercados privados y los que tienen lugar en los mercados de capitales. El Gobierno nacional considera que no es necesario un cambio regulatorio para reducir los tiempos de las operaciones que se ejecutan en el mercado privado.

No obstante, la situación es diferente cuando la transacción se pretende realizar en los mercados de capitales. Una vez fijado el precio mínimo de venta, el Gobierno nacional debe otorgar dos (2) meses a los beneficiarios de condiciones especiales para que presenten ofertas, lo cual no solo no se ajusta a los usos internacionales para la formación de precios en el mercado de capitales, sino que también generan mayores riesgos al proceso de enajenación.

En virtud de lo anterior, en el proyecto de ley que será presentado se propondrá una modificación de la Ley 226 de 1995, para que procesos que se realicen en los mercados públicos de valores y cuando se trate de empresas listadas en bolsa, se ajusten al estándar internacional. Estas modificaciones otorgarán garantías a los beneficiarios de condiciones especiales para que tengan preferencia cuando presenten sus ofertas, al tiempo que se eliminan las ineficiencias resaltadas.

2.2. FOMENTAR LA INCLUSIÓN FINANCIERA

En ocasiones los instrumentos de la política económica han mostrado una baja e inadecuada focalización. Por esta razón la acción del Estado puede ser limitada en la contribución a la mejora del nivel de vida y las posibilidades de crecimiento de la población, especialmente los más vulnerables y cuya dinámica económica se inserta en un circuito de informalidad.

Así las cosas, un objetivo importante de este documento es mejorar la focalización de los instrumentos de política pública para hacer más eficiente la acción del Estado en sus esfuerzos por reducir la pobreza e informalidad, la cual trae consigo costos que afectan el bienestar de la población. Entre muchos otros, esta situación impide a las personas obtener un crédito formal lo que limita su productividad y los obliga o bien a recurrir a créditos informales a tasas de interés mucho más elevadas que las del sector financiero, o a desatender sus necesidades de financiación perpetuando los ciclos de inequidad (G20, 2018).

La inclusión financiera, entendida como el acceso a los servicios y productos financieros por parte de la población excluida del sistema y profundizar su uso en las personas que ya gozan de sus beneficios, es una herramienta eficaz para superar los costos de la informalidad. En efecto, reduce las restricciones al crédito de las empresas, permite solventar periodos de bajos ingresos, aumenta la capacidad de consumo de las familias y eleva su potencial de inversión, contribuyendo así de manera decisiva al desarrollo económico (Beck, Demirgüç-Kunt & Levine 2007; Karlan & Zinman, 2010).

Reforzar los esfuerzos para llegar a una mayor inclusión financiera, ampliar las posibilidades de financiación y las alternativas de ahorro de la población, es una de las estrategias que promoverá el Gobierno nacional en su esfuerzo por focalizar los instrumentos de política para reducir la informalidad y vulnerabilidad en el país.

En este frente se priorizarán acciones que impulsen la digitalización al ser esta una herramienta que facilita que los segmentos y territorios tradicionalmente excluidos o sub-atendidos accedan y usen servicios financieros formales de forma recurrente y sostenida (G20, 2016). En este punto se promoverán las siguientes acciones:

2.2.1. Promoción de la Inclusión Financiera Digital

En los últimos años Colombia ha ampliado el acceso y uso de servicios financieros. Mientras que en 2006 la mitad de la población adulta estaba incluida en el sistema financiero, en diciembre de 2019 este indicador aumentó a 82,5% y actualmente el país ocupa el primer puesto en el Microscopio Global publicado por The Economist, por tener el entorno regulatorio más propicio para la inclusión financiera dentro de una muestra de 55 jurisdicciones. Los avances corresponden en gran parte a la ejecución continua de la política de inclusión financiera⁶, al esfuerzo que ha realizado el sector financiero en este frente y al papel que ha jugado el programa Banca de las Oportunidades⁷.

Con el fin de profundizar esta senda, y siguiendo los estándares internacionales, se adoptó recientemente un marco regulatorio para dinamizar la inclusión financiera digital y de esta forma seguir expandiendo la cobertura y el acceso y uso de productos financieros en el país. El Gobierno nacional expidió el Decreto 222 de 2020 que actualiza la reglamentación de los corresponsales y viabilizará la operación de esquemas digitales y móviles en este importante canal. Así mismo, la nueva reglamentación, estandariza las reglas de acceso y uso de las cuentas de bajo monto buscando mejorar su usabilidad y modifica la normatividad del crédito de consumo de bajo monto para masificar su colocación y combatir el llamado “gota a gota”.

Con el fin de potenciar la aplicación de este nuevo marco normativo, **el MHCP con el programa Banca de las Oportunidades adelantará iniciativas de acompañamiento técnico a las entidades financieras en la implementación de los canales y productos reglamentados. Igualmente, sugerirá al programa complementar sus acciones de educación financiera con contenidos didácticos que expliquen las características y beneficios de esta nueva oferta de servicios financieros.**

⁶ La política tiene sus orígenes en el CONPES 2434 de 2006 y se venido ampliando a través de los Planes Nacionales de Desarrollo desde entonces.

⁷ CONPES 3424 de 2006 y Decreto 3078 de 2006. Dicho programa ha ejecutado más de 60 proyectos con la participación de 122 entidades financieras, con incentivos de cofinanciación, subsidios o asistencia técnica para fomentar mejores prácticas y fortalecer el diseño de productos, servicios y canales para la atención de la población de menores ingresos y de las MIPYMES.

2.2.2. Arquitectura financiera abierta

En la prestación de servicios financieros los datos y la información son activo fundamental. Cada vez toma más fuerza los conceptos de *open banking* y *open finance*, bajo los cuales los consumidores autorizan al banco o a las entidades financieras en general, a compartir sus datos financieros con otras entidades financieras o con terceros para que éstos les suministren otros servicios, financieros o no, diseñados según las particularidades de cada cliente, dándole una mayor eficiencia al mercado e imprimiendo dinamismo a la economía digital.

Estos conceptos generan una oportunidad de cambio, al pasar de un modelo tradicional en el cual la entidad financiera es el único que accede, procesa y almacena los datos del cliente, a uno novedoso en el cual el consumidor adquiere mayor control de sus datos y se empodera en la toma de decisiones financieras, lo cual redundará en mayor competencia, eficiencia e innovación del sector financiero.

Sin embargo, la arquitectura abierta también genera retos en su implementación con el fin de asegurar cumplimiento a las disposiciones en materia de protección de datos personales y manejo seguro de la información. En esa línea, varios países han venido reglamentando esta práctica, bien sea de forma obligatoria como el caso del Reino Unido, y otros como Singapur, bajo un estándar voluntario, acompañando el proceso de apertura con guías de buenas prácticas para la industria.

Ante este nuevo panorama, el Gobierno nacional realizará esfuerzos para implementar la arquitectura financiera abierta de forma voluntaria y escalonada. Con el fin de acompañar a la industria en esta implementación, se promoverán pruebas piloto en el marco del sandbox regulatorio con el fin de garantizar una adopción ordenada de este estándar.

2.2.3. Portabilidad de cuentas

La arquitectura de datos abiertos y el uso de la tecnología ha impulsado la portabilidad de los servicios financieros, principalmente cuentas y créditos. Tal como funciona en el sector de las telecomunicaciones, la portabilidad consiste en el derecho que tiene el consumidor financiero de mantener su número de cuenta y la información relacionada a ella sin importar su proveedor de servicios.

En consecuencia, los consumidores podrán trasladar sus productos financieros de una entidad a otra sin mayor fricción, toda vez que no requerirán el diligenciamiento de nuevos formatos de conocimiento del cliente ni volver a autorizar débitos automáticos o instrucciones de pago a su entidad financiera, entre otras.

Esta baja fricción en la elección del prestador de servicios financieros mejora la experiencia del consumidor y fomenta la competencia dentro del sector, toda vez que le será más fácil al consumidor vincularse con la entidad que, a su juicio, tenga la mejor oferta.

Si bien se han implementado medidas destinadas a que los usuarios conozcan las ofertas de productos y servicios de las entidades financieras⁸, no existe actualmente un régimen de portabilidad que les facilite a los usuarios trasladar sus productos financieros de una entidad a otra sin mayor fricción, mejorando sus condiciones e incentivando la competencia.

En ese contexto, **el Gobierno nacional explorará las diferentes aproximaciones regulatorias y prácticas de mercado para implementar el concepto de portabilidad financiera, promoviendo la innovación y modernizando el marco regulatorio de los servicios financieros, con el fin de dotar a los consumidores de mejores herramientas para la toma de decisiones y mejorando su experiencia con las entidades financieras.**

2.2.4. Seguros inclusivos

La penetración en seguros (entendida como el volumen de primas emitidas/PIB) es relativamente baja en Colombia. En 2019 el indicador fue del 2,84%, cifra inferior a la de países como Chile y Brasil con una penetración del 4,7% y 4% respectivamente e inferior al promedio de Latinoamérica y el Caribe con una penetración promedio del 3,0% (Swiss Re, 2020). Sumado a esto, apenas el 30,3% de los hogares en Colombia están vinculados a formas voluntarias de acceso a seguros (Banca de las Oportunidades, 2018). Los retos en penetración y la baja vinculación con formas voluntarias muestran amplias oportunidades de crecimiento en la industria de seguros.

⁸ Ver Decreto 4809 de 2011.

Existe una amplia literatura que demuestra que un mejor acceso y un mayor uso de seguros ayuda a reducir los indicadores de pobreza, promueve el desarrollo económico y social y se articula con objetivos de política pública (IAIS, 2012). Sumado a esto, los Principios Básicos de Seguros plantean que uno de los objetivos de la regulación y supervisión es promover el desarrollo de mercados de seguros, aumentar la inclusión y promover la educación del consumidor financiero.

Teniendo en cuenta lo anterior, **resulta pertinente desarrollar ajustes regulatorios encaminados a aumentar el acceso a seguros inclusivos (microseguros y seguros masivos), a través de: i) mayores canales de comercialización, ii) promover el desarrollo de nuevos productos e iii) incrementar la educación financiera.** Además, de manera transversal, se adelantarán cambios regulatorios que vayan de la mano con los avances tecnológicos, dada la proliferación de dispositivos con acceso a internet y el aumento de la conectividad de los consumidores.

2.2.5. Educación Económica y Financiera

La Educación Económica y Financiera (EEF) se refiere al proceso por el cual las personas amplían su conocimiento de los productos y servicios financieros y de los riesgos y oportunidades económicas, para promover una cultura de ahorro y de planeación financiera, enfrentar mejor los riesgos y generar mayor comprensión y confianza en la creciente oferta financiera⁹. En esa medida, la EEF es una herramienta que permite catalizar las acciones de inclusión financiera y de protección al consumidor financiero, y contribuye al desarrollo financiero en general.

Se han realizados múltiples esfuerzos públicos y privados por fomentar la EEF¹⁰. No obstante, una parte importante de la población carece de conocimientos suficientes para tomar mejores decisiones financieras. Se estima¹¹ que el 64% de la población colombiana planea para menos de un mes o no lo hace, solo el 41% ahorra para la vejez, y solo un 51% conoce los costos asociados a sus créditos.

⁹ Estrategia Nacional de Educación Económica y Financiera de Colombia 2017. Comisión Intersectorial para la Educación Económica y Financiera. Disponible en www.urf.gov.co

¹⁰ Entre ellos, el desarrollo de la Ley 1328 de 2009 y la creación de la Comisión Intersectorial de Educación Económica y Financiera en 2014 han proporcionado unos lineamientos generales y un marco institucional para el desarrollo de dicha educación. Se estima que hoy existen 113 instituciones públicas y privadas que desarrollan más de 290 iniciativas de educación económica y financiera en el país (Banco de la República, 2016).

¹¹ Estudio de demanda 2017 – PIBO, SFC y CAF y Estudio de demanda de seguros 2018 - PIBO, SFC y Fasecolda.

En ese contexto, **el MHCP adelantará acciones puntuales en esta materia, siguiendo para el efecto los lineamientos generales previstos en el documento CONPES 4005 “Política Nacional de Inclusión y Educación Económica y Financiera”**. En particular, revisará en conjunto con las demás entidades integrantes de la Comisión Intersectorial para la Educación Económica y Financiera, los ajustes requeridos para fortalecer dicha institucionalidad e identificar entidades y programas a través de los cuales se pueda focalizar en mejor medida la ejecución de las iniciativas y adoptar estándares de evaluación de impacto en procura de alcanzar mejores resultados.

Teniendo en cuenta la creciente oferta de productos y servicios financieros digitales, **se priorizarán esfuerzos particulares para que la población conozca esta nueva oferta, sus características y ventajas y se genere confianza en el consumo de las mismas**. Especial atención tendrá la divulgación de prácticas de autoprotección frente a los riesgos que se pueden presentar en el entorno digital¹².

Por ello, **se promoverá una campaña de educación financiera sobre los pagos electrónicos y, en general, sobre los canales, productos y servicios financieros digitales**. Esta iniciativa estará articulada con los frentes de política previstos en el eje de promoción de la transformación digital y para su desarrollo será importante articular esfuerzos con otras entidades públicas y del sector privado que permitan aunar esfuerzos.

2.3. CONSOLIDAR LA SEGURIDAD Y ESTABILIDAD FINANCIERA

Una de las condiciones que ha hecho que la economía colombiana sea particularmente resiliente a los choques externos ha sido la solidez del sistema financiero, la cual ha sido el resultado de un avance gradual en el marco de regulación prudencial que ha venido cerrando las brechas regulatorias frente a los estándares internacionales.

El reto actual es continuar el diseño regulatorio y de supervisión propicio, alineados con los avances que se vayan dando en los estándares internacionales, respetando las particularidades del sistema financiero colombiano, y actuando con cautela teniendo en cuenta las condiciones a las que se enfrentará el sistema, luego de sobrellevar la emergencia producida por el Covid 19.

¹² CIEEF. Documento de Estrategia digital aprobado en sesión de septiembre de 2018

Bajo esta línea, este objetivo estratégico para la consolidación de la seguridad y la estabilidad del sector financiero se desarrollará en tres frentes de trabajo: i) fortalecimiento del gobierno corporativo de las entidades vigiladas, ii) convergencia a estándares internacionales de regulación prudencial y iii) nueva aproximación al riesgo.

2.3.1. Fortalecimiento del gobierno corporativo y de criterios ambientales y sociales

A la par que la regulación del sector financiero se dirige a una mayor flexibilidad para los agentes y actividades, cobra relevancia el fortalecimiento de las estructuras de decisión de las entidades vigiladas y la existencia de un marco de gobierno corporativo más exigente que garantice decisiones responsables y profesionales de inversión. La MMC 2019 señaló que favorecer un ambiente regulatorio de mayor liberalidad y que implique cambios en la estructura de mercado conlleva a que el gobierno corporativo de las entidades vigiladas deba ser objeto también de cambios que se enfoquen en reforzar la independencia de sus administradores, las reglas de conducta y deberes que deben atender, el funcionamiento de sus órganos de dirección, y los criterios conforme los cuales deben tramitarse y resolverse las situaciones de conflictos de interés.

Con este contexto, se avanzará, por un lado, en consolidar la implementación de estándares de gobierno corporativo que deben atender las entidades vigiladas por la SFC, entre ellas, sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías y las entidades aseguradoras, así como para los sistemas de pagos. Por otro lado, para las organizaciones de economía solidaria prestadoras de servicios de ahorro y crédito, vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria, entre 2020-2025 esta Superintendencia elaborará y desarrollará una hoja de ruta que fije un plan de acción para la implementación de buenas prácticas de buen gobierno en el sector, teniendo como marco los criterios y condiciones establecidas en el Decreto 962 de 2018¹³.

¹³ Incorporado en el Título 11 a la Parte 11 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, de forma complementaria al fortalecimiento del gobierno corporativo al interior de las entidades del sector, se busca potenciar el desarrollo de prácticas de negocio responsables en otros sectores económicos, a través de la implementación de los criterios basados en factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, conocidos como ESG (*Environmental, Social and Governance*).

En este sentido se promoverá la incorporación de estándares de gestión responsable para las entidades financieras, con el fin de incentivar la adopción de mejores estándares para la administración de riesgos ambientales y sociales. Así mismo, se propenderá por la generación de espacios para profundizar mercados de deuda que contribuyan a la sostenibilidad ambiental, redundando en la promoción de inversiones social y ambientalmente responsables.

2.3.2. Convergencia a estándares internacionales

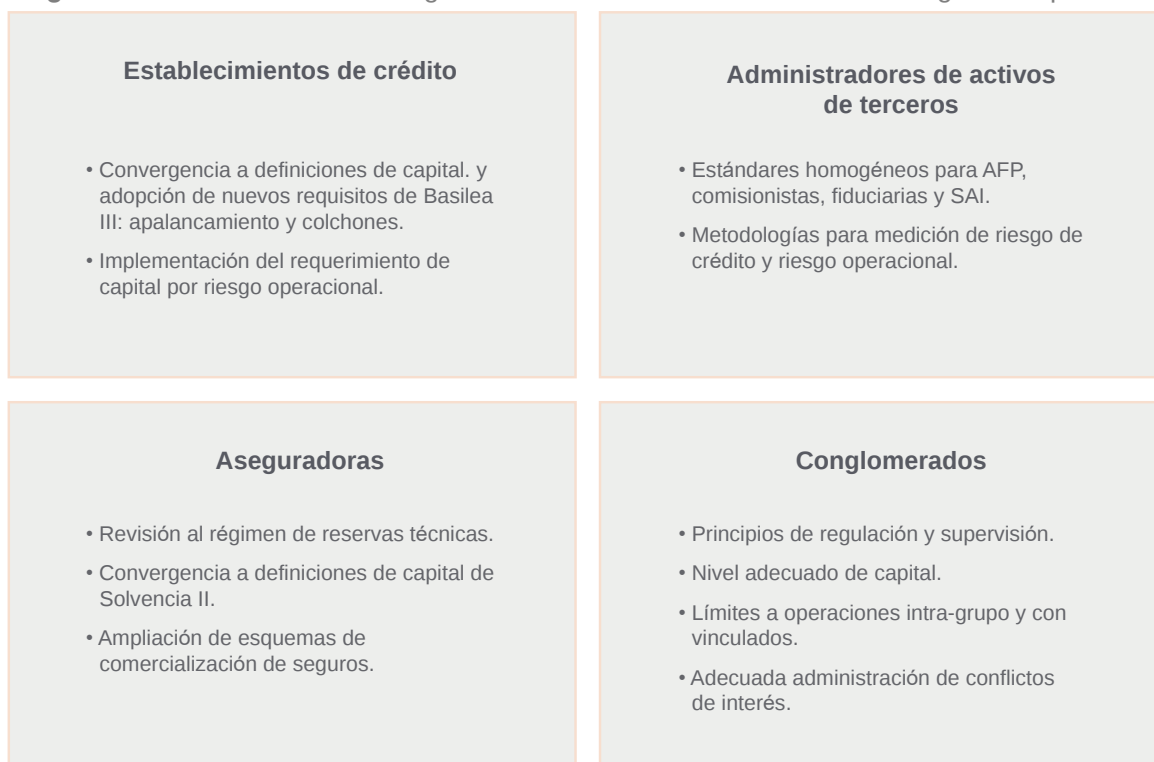
Durante los últimos años el Gobierno nacional ha desarrollado un marco regulatorio prudencial sólido para el sistema financiero, que recoge las mejores prácticas y recomendaciones internacionales. El proceso de convergencia ha sido gradual y ha tenido por objetivo tener un sistema financiero robusto y resiliente, que cuente con requerimientos de capital consistentes con los riesgos asumidos por los diferentes agentes que lo conforman. Este proceso de convergencia también ha sido cuidadoso en identificar las particularidades del sistema financiero colombiano y de los actores que lo conforman, y aún existen algunos aspectos por trabajar.

En este sentido, para este frente de trabajo se plantea como acciones: i) continuar el fortalecimiento de la regulación prudencial de la industria aseguradora, establecimientos de crédito y del sector de la economía solidaria de ahorro y crédito vigilado por la Superintendencia de la Economía Solidaria, ii) suprimir asimetrías de capitales mínimos y consolidar la proporcionalidad de la regulación prudencial y, iii) desarrollar un esquema de gestión de la nueva aproximación al riesgo.

2.3.2.1. Continuar fortalecimiento de la regulación prudencial

El proceso de convergencia a estándares internacionales de regulación prudencial ha cobijado tanto a los agentes del mercado intermediado como del no intermediado, así como a los conglomerados financieros. El Diagrama 2 destaca los avances más importantes en este frente en los últimos años.

Diagrama 2. Avances en la convergencia a estándares internacionales de regulación prudencial



En los próximos años se seguirá consolidando este proceso de convergencia. Con base en las mejores prácticas internacionales, se finalizará el proceso de convergencia a Basilea III con la adopción de un marco de regulación específico para el control de las grandes exposiciones y concentraciones al riesgo. Esta normatividad complementará las normas de capital y permitirá acercar el sistema financiero a las mejores prácticas prudenciales. En particular, se adelantarán las siguientes iniciativas:

- Sector asegurador (flexibilización y optimización del marco legal de aseguradoras e implementación de Solvencia y NIIF 17)

Actualmente existen disposiciones contenidas en la EOSF relacionadas con el sector asegurador establecidas varias décadas atrás que deben ser actualizadas con el objetivo de lograr un sector más moderno, con una regulación prudencial alineada con los estándares internacionales y con mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, administración de riesgos y revelación de información financiera.

Para la consecución del objetivo de mayor resiliencia, la Ley del Sistema de Pagos y del Mercado de Capitales debe dotar al Gobierno nacional con más facultades reglamentarias para el sector asegurador, como sucede en otros sectores. A partir de esta propuesta, el Gobierno nacional podrá actualizar de manera oportuna: i) el régimen patrimonial (su definición y cálculo, modificación del capital mínimo y el porcentaje de participación en el Fondo de Garantía), ii) el régimen de reservas (de acuerdo con la metodología de la mejor estimación y señalar los principios de este régimen), iii) el alcance de la actividad aseguradora y iv) el requerimiento de capital de los corredores de seguros.

En cuanto a las acciones relacionadas con el objetivo concreto de lograr un sector asegurador más transparente, la Ley del Sistema de Pagos y del Mercado de Capitales también debe realizar una actualización relativa a la administración de riesgos y revelación de información frente a los siguientes puntos: i) mayores disposiciones prudenciales para entidades afianzadoras y las fianzas a primer requerimiento con la finalidad de una mejor administración de riesgos y armonización con la regulación de seguros, ii) fortalecer y actualizar el régimen de inhabilidades, incompatibilidades y conflictos de interés en materia de seguros y iii) ampliar la vigilancia y control por parte de la SFC a las agencias de seguros, así como al proceso de constitución de los corredores de reaseguros.

De esta forma, **se espera durante los próximos tres años un especial esfuerzo regulatorio en actualizar las normas del sector asegurador. De manera paralela a la Ley del Sistema de Pagos y del Mercado de Capitales, la URF desarrollará el marco normativo que permita la convergencia a la Directiva Europea de Solvencia II y la implementación de la Norma Internacional de Información Financiera - NIIF 17¹⁴.**

- **Establecimientos de Crédito (estándares grandes exposiciones)**

La última crisis financiera internacional evidenció que varias quiebras bancarias se caracterizaron por un inadecuado control sobre las exposiciones agregadas que estas entidades tenían respecto a un grupo de contrapartes que representan un

¹⁴ Nuevo marco técnico normativo para la contabilización del negocio de seguros.

factor de riesgo común¹⁵. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea señala que se requiere un marco de grandes exposiciones para complementar los requisitos de capital basados en riesgos, dado que estos últimos no están diseñados para proteger a la entidad de grandes pérdidas resultantes del incumplimiento de una sola contraparte.

Colombia implementó en 1993, con el Decreto 2360 – incorporado en el Decreto 2555 de 2010 –, un esquema que define cupos máximos para las operaciones activas de crédito y límites para la concentración de riesgos de los establecimientos de crédito. Sin embargo, un análisis del contexto actual del sistema financiero colombiano, junto con la evaluación adelantada en 2012 dentro del programa FSAP¹⁶ y la comparación con el nuevo marco de grandes exposiciones emitido por el Comité de Basilea, revela que muchas de las disposiciones del marco normativo colombiano requieren revisión y actualización.

En efecto, nuestro marco regulatorio cuenta con una multiplicidad de límites, las definiciones de riesgo común y de personas que representan un mismo riesgo común, las operaciones consideradas y el amplio margen de excepciones generan arbitrajes y complejidades en la interpretación, lo que a su vez hace difícil el proceso de control, vigilancia y supervisión tanto por parte de los actores del sistema financiero como por parte del supervisor.

Bajo este contexto, para este frente de trabajo la URF impulsará en los dos próximos años una iniciativa regulatoria que atienda los siguientes propósitos: i) consolidar todas las exposiciones con las subordinadas locales, que en la actualidad no hacen parte del cálculo de las exposiciones, lo cual permitirá determinar el nivel de exposición al interior del propio conglomerado financiero al que pertenece el establecimiento de crédito, ii) garantizar que el concepto de grupos de contrapartes conectados de manera directa o indirecta aplique plenamente, iii) modificar el esquema de tal manera que las líneas de crédito aprobadas hagan parte del cálculo del valor de exposición y, iv) fortalecer los mecanismos de otorgamiento de crédito al

¹⁵ Este último concepto hace referencia a la probabilidad de que los problemas financieros de una entidad deudora pueden ser transmitidos a otras entidades deudoras, lo que potencialmente genera un impago simultáneo de varias contrapartes con un mismo establecimiento de crédito.

¹⁶ El Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) es un programa conjunto establecido por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, que proporciona un marco comprehensivo de análisis para identificar los elementos críticos de los sistemas financieros de los países.

personal clave del establecimiento de crédito, gestionando de manera adecuada cualquier potencial conflicto de interés.

- **Economía solidaria de ahorro y crédito, vigilado por la Superintendencia de la Economía Solidaria**

Durante los últimos cinco años, para este sector se ha desarrollado una agenda regulatoria en materia de fortalecimiento patrimonial, gobierno corporativo, administración de riesgo de liquidez e institucionalidad de la red de seguridad financiera, que le apuntan a preservar la estabilidad y solidez de las organizaciones. En esta etapa, resulta oportuno medir el impacto de la reglamentación expedida e identificar las brechas que pudieran existir entre esta y las necesidades del sector y las experiencias internacionales de regulación.

Con este propósito, el MHCP y la URF gestionarán un estudio técnico, con apoyo externo calificado, que presente un diagnóstico de la eficiencia de la normatividad actual y una propuesta sobre los temas pendientes por regular con la correspondiente hoja de ruta para los próximos tres años.

2.3.3. Nueva aproximación al riesgo

El cambio tecnológico ha derivado en una mayor eficiencia y competencia en la prestación de servicios financieros. Puntualmente ha permitido estandarizar procesos, superar cargas operativas complejas, digitalizar canales y sustituir metodologías onerosas altamente dependientes de capital humano. En este contexto, los intermediarios han replanteado su modelo, pasando de una oferta focalizada hacia un esquema de márgenes estrechos y escala alta, lo cual ha derivado en la apertura de nuevos segmentos de mercado.

Bajo esta transformación la aproximación al riesgo también evoluciona. Cambia la forma cómo se identifica, mide y gestionan las actividades vulnerables, pues se permite aprovechar en mejor medida las nuevas tecnologías para emplear técnicas de analítica e inteligencia artificial – entre otras –, y ampliar la posibilidad de promover sinergias con actores especializados en el panorama del riesgo.

De acuerdo con lo anterior, **desde la perspectiva de política pública es necesario acompañar este proceso en dos frentes: i) en la regulación, mediante un marco normativo que sienta los principios de la administración de los riesgos**

bajo un enfoque funcional, que prevenga arbitrajes y se ajuste a los estándares prudenciales internacionales y ii) desde la supervisión, asegurando una intervención más dinámica dirigida a mantener altos estándares de gestión de riesgo en los intermediarios, incorporando los aspectos estratégicos, de contagio y concentración de los conglomerados financieros y reconociendo la incidencia de riesgos emergentes en la industria.

2.3.3.1. Riesgos emergentes: nuevos agentes, nuevas actividades

El nuevo enfoque funcional planteado requiere la identificación de los riesgos asumidos por los nuevos agentes o nuevas actividades, con el objetivo de establecer un requerimiento de capital acorde con la fuente de riesgo. En este mismo sentido, se debe establecer un marco de requerimiento de capitales mínimos flexibles y consistente con los alcances de las actividades desarrolladas.

Estas disposiciones deben ser consistentes con los avances que se han realizado en la implementación de estándares internacionales de requerimientos de capital durante los últimos años, lo cual cobra particular importancia para mantener condiciones homogéneas y evitar arbitrajes regulatorios entre los actores tradicionales y los nuevos jugadores.

2.3.3.2. Vulnerabilidad post Covid y el rol de algunas entidades financieras del Estado

Es probable que el sistema financiero se vea afectado como consecuencia de diversas situaciones sociales y económicas derivadas de la crisis causada por la pandemia del Covid 19. **Para hacer frente a esta problemática, se requerirá vigilar el buen funcionamiento del sector y, de ser necesario, implementar acciones que permitan que el canal del crédito siga operando, mediante la asunción transitoria por parte del Estado de riesgos que el sistema financiero no está dispuesto a asumir por la incertidumbre existente.**

En este sentido, **el funcionamiento del esquema de garantías que ofrece el Estado, a través del Fondo Nacional de Garantías (FNG), es una herramienta para mitigar posibles racionamientos del crédito y, de esta forma, reducir los impactos de la pandemia sobre el producto y el empleo.**

Para el efecto, el Gobierno nacional ha autorizado al FNG la implementación de diferentes líneas de crédito dirigidas a atender las necesidades de liquidez de las Mipymes; el pago de nóminas y el financiamiento del capital de trabajo; y a aliviar la situación de los trabajadores independientes y grandes empresas. De otra parte, el nivel de cobertura de las garantías del FNG se aumentó de 50% a 90% y se establecieron subsidios a la tarifa de la comisión que cobra el Fondo. Todos estos programas se lograrán desarrollar gracias a la capitalización del FNG por más de \$3 billones, lo cual ha permitido un aumento considerable en el nivel de apalancamiento del número de garantías otorgadas por la entidad.

Por su parte, **Findeter y Bancoldex, entidades a las que en el marco de la actual emergencia el Gobierno nacional ha autorizado la implementación de diversas líneas de redescuento o líneas de crédito directo con destino a sectores altamente impactados por la pandemia, también ejercerán temporalmente un rol activo en la canalización de recursos que preserven la continuidad del canal de crédito.**

2.4. IMPULSAR ACCESO AL SISTEMA DE PAGOS

Los sistemas de pago electrónicos son el engranaje que permite registrar, compensar y liquidar las transacciones en la economía de manera más eficiente, con menores costos y riesgos (BIS, 2012). Son además una herramienta para promover la inclusión financiera y combatir la informalidad que se genera cuando las transacciones se efectúan en efectivo¹⁷.

La digitalización de los pagos incentiva el acceso de la población a los productos pasivos, como los depósitos o cuentas de ahorro, lo que permite construir historiales transaccionales, conocer hábitos de consumo y capacidad de ahorro de las personas y por ende facilita que el sistema financiero ajuste su oferta a las necesidades particulares de cada consumidor y lo acompañe en el tránsito hacia productos y servicios más sofisticados como los créditos o seguros.

Una infraestructura de pagos electrónicos inclusiva, eficiente y segura también contribuye en el fortalecimiento de la estabilidad financiera, en la medida en que facilita y distribuye eficientemente la liquidez provista por el Banco Central en el marco de la política monetaria y las operaciones entre agentes privados.

¹⁷ World Bank (2014) The Opportunities Of Digitizing Payments.

En lo que se refiere específicamente a los sistemas de pagos de bajo valor, su profundización y el aprovechamiento de las oportunidades que brinda el desarrollo tecnológico lo constituyen en una herramienta que ayuda al crecimiento económico y a la inclusión social. **En esa línea, promover acceso universal, eficiente y seguro al sistema de pagos de bajo valor por parte de la población es un objetivo relevante de esta política, y para lograrlo se buscará aprovechar en mejor medida las nuevas tecnologías y la innovación financiera¹⁸ y se adelantarán las siguientes iniciativas:**

2.4.1. Modernización de la regulación del sistema de pago de bajo valor

Los pagos y transacciones digitales son esenciales para el adecuado funcionamiento de la economía y generan múltiples ventajas para el Gobierno, los comercios y las personas, en términos de menores costos y mayor seguridad en sus movimientos financieros.

En los últimos años varios países han implementado iniciativas regulatorias con unos principios que apuntan hacia el desarrollo de la industria de pagos, pasando por la actualización de los estándares de operación, el fortalecimiento de la competencia a través del acceso de nuevos jugadores y la promoción de la digitalización e inmediatez de las transacciones.

En ese contexto la URF ha venido adelantando un proceso robusto de análisis de las tendencias internacionales y de la situación del sistema de pagos colombiano. Producto de dicho ejercicio se ha evidenciado que la industria de pagos está concentrada en pocos jugadores, tiene estándares rezagados frente a las prácticas internacionales y no ofrece una solución completa y adecuada para dinamizar los pagos electrónicos.

Con el propósito de contribuir en lograr el acceso universal, eficiente y seguro de la población al sistema de pagos, el Gobierno nacional expedirá un decreto con la nueva regulación del sistema de pago de bajo valor, en el que se precisen las actividades y actores del sistema, se fortalezca el esquema de gobierno corporativo de los administradores y se eleven los estándares de transparencia en el proceso de acceso de los participantes al esquema.

¹⁸ BIS (2012) Innovations in retail payments. CPMI

En adición, en coordinación con el Banco de la República (BR) y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), el MHCP revisará el modelo de intervención del Estado frente al sistema de pagos, su arquitectura y regulación y determinará los ajustes legales, reglamentarios y funcionales requeridos para ampliar las facultades de intervención al contexto actual de innovación y digitalización de la economía. Esto permitirá contar con una visión integral del sistema a la vez que garantizará una intervención más eficiente por parte del Estado en el desarrollo del mercado de pagos.

2.4.2. Digitalización de pagos del Gobierno

Los pagos y recaudos de los gobiernos tales como la entrega de subsidios, el recaudo de impuestos, el pago de nómina y mesadas pensionales de funcionarios públicos, entre otros, son masivos y recurrentes. Su digitalización trae múltiples ventajas en la promoción de los pagos electrónicos y en mayores eficiencias administrativas, en términos de reducción de costos y mejores niveles de trazabilidad y control de las transacciones.

En el caso específico de la dispersión de subsidios, cada vez más los gobiernos reemplazan los pagos en efectivo por la canalización de flujos a través del sistema de pagos, mediante transferencias electrónicas que son originados desde el gobierno y depositadas directamente a la cuenta del beneficiario final (CGAP, 2019).

El Programa Ingreso Solidario adoptado por el Gobierno nacional para contrarrestar los efectos económicos derivadas de la emergencia del COVID-19 logró modernizar y digitalizar la mecánica de las transferencias sociales y avanzar de manera significativa en la inclusión financiera de la población vulnerable. Dentro de los avances está: i) el uso de 1.2 millones de cuentas que ya existían en el sistema financiero, ii) la inclusión financiera – en el término de 3 meses –, de cerca de un millón de personas y, iii) los abonos directos en las cuentas de los beneficiarios¹⁹.

El diseño del mecanismo de pago se dio en un contexto de emergencia. La vocación de permanencia de esta medida obliga a estandarizar y automatizar procesos para garantizar la sostenibilidad de la plataforma y mantener la inclusión financiera alcanzada. En línea con las prácticas internacionales, el modelo ideal de dispersión

¹⁹ Estas operaciones fue posible realizarlas gracias a la declaratoria del Estado de Emergencia y las excepciones regulatorias permitidas.

es aquel en el cual el beneficiario escoge el producto de pago de su preferencia. La apropiación y usabilidad se elevan y se promueve una relación de largo plazo entre el beneficiario y la institución financiera, lo que a su vez facilita la inclusión financiera. Además, este es un esquema que reduce cargas y costos operativos para todos los actores involucrados en la cadena.

Con ese propósito el MHCP, a través de la URF, **apoyará al Departamento para la Prosperidad Social (DPS) para instrumentar la plataforma de pago social utilizando como base un modelo de transferencia monetaria de abono directo en las cuentas o depósitos de los beneficiarios.**

Para ello, **formulará un plan de trabajo que incluya cuatro frentes. El primero, el fortalecimiento de la capacidad operativa de la plataforma de pagos del Gobierno nacional – SIIF (MHCP) y la adecuación de la regulación para simplificar los procesos de transferencias. Segundo, la ideación de planes piloto mediante los cuales se pruebe el esquema operativo, así como la interacción con el registro social con el propósito de facilitar los flujos de información de los beneficiarios y de recursos en los distintos eslabones. Tercero, revisar con las entidades financieras la disponibilidad de productos y servicios digitales a bajo costo, de forma que se amplíe la oferta financiera inclusiva, con procesos más eficientes de validación de la identidad y mayor disponibilidad de canales de uso de los productos.**

Por último, **junto con el programa Banca de las Oportunidades, es necesario generar acciones de educación financiera y de socialización mediante las cuales se acompañe y oriente a la población beneficiaria en el proceso de elección de su producto financiero.**

Como complemento, **se analizará conjuntamente con el sector privado los avances y desafíos de la digitalización de otros pagos masivos en la economía, como los aportes a la seguridad social, los pagos notariales, la dispersión de mesadas pensionales, entre otros.** Con base en este diagnóstico se priorizarán frentes de trabajo y metas concretas para que, en coordinación con las demás autoridades, se escale el desarrollo del sistema de pagos.

2.5. FORTALECIMIENTO DEL MARCO INSTITUCIONAL

En materia de intervención del Gobierno nacional, Colombia cuenta con un arreglo institucional orientado a evitar arbitrajes regulatorios y duplicidad de funciones. Las diferentes instituciones que interactúan en la formulación, desarrollo e implementación de las políticas económicas y financieras tienen funciones puntuales y definidas en las normas vigentes, las cuales interactúan de manera eficiente de conformidad con los diferentes mecanismos de coordinación implementados.

Este arreglo ha sido evaluado satisfactoriamente por organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), a través del FSAP y GAFI, y recientemente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en el proceso de adhesión de Colombia, en donde no solo se ha evaluado el cumplimiento de estándares internacionales, sino también el desempeño institucional en el desarrollo de sus funciones.

En el esquema vigente la URF, entidad adscrita al MHCP, es el ente encargado de elaborar los proyectos de decreto que regulan las actividades relacionadas con el sector financiero, bursátil y asegurador, los cuales posteriormente son expedidos por el Gobierno nacional en ejercicio de las facultades de intervención.

Por su parte, la SFC, organismo técnico adscrito al MHCP, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio, es el encargado de ejercer la inspección, vigilancia y control sobre las entidades que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Esta labor se realiza con el objetivo de preservar la estabilidad, seguridad y confianza del sistema, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

La SFC participa en el proceso regulatorio ejerciendo facultades de instrucción que son otorgadas expresamente por leyes o decretos de intervención. Con estas instrucciones se definen lineamientos concretos y se dictan reglas particulares relacionadas con la definición de parámetros prudenciales de riesgo, o con aspectos técnicos o jurídicos propios de las entidades, actividades y operaciones que se supervisan. Dichas facultades responden a temas particulares y se otorgan a la SFC

por su conocimiento y cercanía con la industria, y buscando responder de manera ágil y eficiente a eventos propios del mercado y la industria financiera.

El MHCP considera que el actual esquema institucional es adecuado y ha permitido tener una visión holística del sistema financiero y de sus necesidades. El reto actual es mantener el diseño regulatorio y de supervisión propicio, para que los agentes continúen tomando sus decisiones de riesgo en un entorno de información adecuada, donde la asunción de riesgo corresponda a su capacidad patrimonial y a sus objetivos de largo plazo. **Mantener y afianzar un sólido marco de política regulatoria y de supervisión financiera, es un objetivo central de la política financiera en los próximos años, por ello se promoverán acciones que apunten a consolidar el mencionado arreglo y a fortalecer las instituciones que lo comprenden.**

2.5.1. Unidad de Regulación Financiera

La URF se creó en 2011 como el organismo técnico responsable del estudio, proyección y evaluación de la regulación aplicable a las actividades del mercado de capitales. Desde su inicio de actividades en 2013, la entidad ha venido fortaleciendo su capacidad técnica para preparar la normativa de la actividad financiera, bursátil y aseguradora de manera ágil y bajo altos estándares de calidad.

Lo anterior se ha dado al tiempo que el sistema financiero ha presentado un importante proceso de consolidación y fortalecimiento, que se evidencia con la existencia de importantes conglomerados financieros que despliegan su actividad en las diferentes sub-industrias financieras, y de acelerada innovación y entrada de nuevos actores al sector.

Este contexto exige fortalecer su enfoque regulatorio, que le permita reaccionar ante las nuevas tendencias de manera oportuna y progresiva, basándose cada vez más en principios en lugar de meras reglas de cumplimiento. Requiere estar en constante monitoreo sobre las diferentes dinámicas de los mercados, así como ampliar los estudios técnicos para identificar las fallas de mercado y las posibles soluciones normativas, sus beneficios y costos.

Para enfrentar los retos que surgen en esta nueva realidad y seguir consolidando el proceso regulatorio, se adelantará un rediseño institucional y orgánico de la URF. Con este objetivo, dentro de la reforma legal que el

Gobierno nacional presentará al Congreso de la República, se propondrá que se otorgue la capacidad a dicha Unidad de cobrar contribuciones a las entidades que adelantan actividades financieras, para financiar su plan de inversión y de funcionamiento.

El rediseño le permitirá a la entidad adelantar un fortalecimiento técnico, administrativo y financiero. En particular, completar la planta de funcionarios, atraer y retener talento humano con altos niveles de formación académica y experiencia en el mercado y robustecer su capacidad operativa. Particular énfasis será puesto en la ampliación de los recursos tecnológicos e informáticos para que la entidad fortalezca su infraestructura tecnológica y pueda acceder en forma efectiva a la información que recopilan otras autoridades con el fin de ampliar los análisis requeridos tanto en la preparación de los proyectos normativos como en la posterior evaluación de los mismos.

El fortalecimiento de la URF deberá redundar en una mejora del proceso normativo²⁰, que a su vez conlleve a completar y mantener constantemente un marco regulatorio propicio para el desarrollo de la industria y oportuno en atender de forma adecuada las nuevas necesidades e innovaciones del mercado.

A su vez, permitirá a la entidad monitorear las dinámicas de los mercados y generar estudios técnicos y análisis para apoyar técnicamente al MHCP en la formulación de las acciones de política pública del sector. La agenda regulatoria deberá planearse con sujeción a los objetivos previstos en la política de desarrollo que dicte el MHCP y la elaboración de los proyectos normativos se deberá orientar bajo un foco de innovación, bajo el cual se asegure una participación efectiva de la industria y la evaluación explícita (ex ante y ex post) del costo / beneficio perseguido y efectivamente alcanzado por la regulación.

Por último, la entidad deberá consolidar su esquema de gobierno corporativo, asegurando la integración plena de su Consejo Directivo mediante la participación de los miembros independientes.

²⁰ Los ajustes al proceso siguen los lineamientos previstos en el Conpes 3816 de 2014.

2.5.2. Superintendencia Financiera de Colombia

- **Reglamentación del Sandbox Regulatorio**

La SFC continuará fortaleciendo sus metodologías y herramientas de supervisión para acompañar la transformación digital de la actividad financiera con agilidad y simplicidad, preservando la estabilidad financiera y manteniendo la debida protección del consumidor.

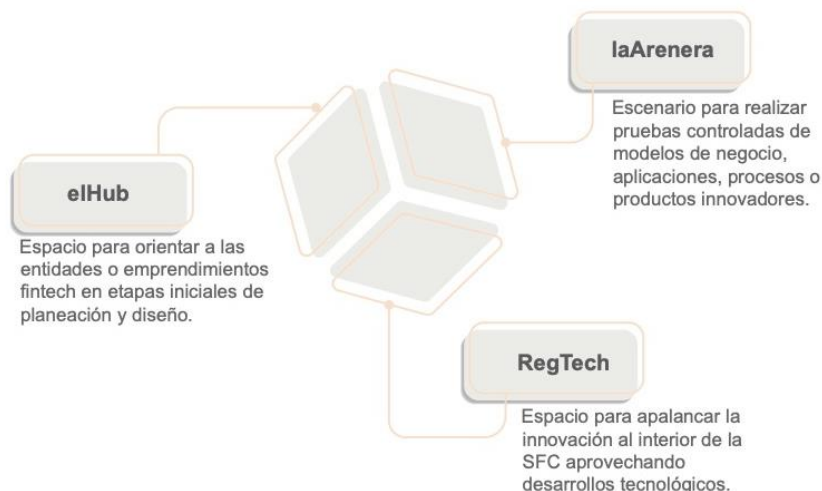
Sobre este aspecto, la Ley 1955 de 2019 (Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022) en su artículo 166, le concedió al Gobierno nacional la facultad para reglamentar un espacio para probar desarrollos tecnológicos innovadores para realizar actividades propias de las entidades vigiladas por la SFC, conocido como sandbox regulatorio. Esta disposición permitirá que entidades vigiladas y otras sociedades puedan solicitar un certificado de operación temporal (2 años máximo) y de ser necesario se constituyan como entidades vigiladas para probar nuevos modelos de negocio, productos y servicios financieros en un ambiente controlado y bajo unas reglas estandarizadas.

En ejercicio de esta facultad, el Gobierno nacional expidió el decreto 1234 de 2020 por medio del cual definió los principios y criterios que regirán el proceso de constitución, las fases de operación y el procedimiento de salida del espacio de prueba, y en general otorga las herramientas necesarias para que la SFC tenga la posibilidad de ajustar, caso a caso, el uso de esta herramienta según los riesgos y complejidades de cada uno de los proyectos de innovación que se presenten.

Con esta iniciativa, Colombia acoge una práctica internacional creciente para fortalecer las capacidades y herramientas de regulación y supervisión y así acompañar la transformación digital de la actividad financiera con agilidad y simplicidad, manteniendo la debida protección del consumidor y evitando arbitrajes regulatorios. En particular permitirá tener un conocimiento anticipado y detallado sobre los nuevos desarrollos, productos y canales y estudiar sus implicaciones para el mercado. De esta forma, este esquema deberá contribuir además en el propósito del Gobierno nacional de mantener un marco regulatorio acorde con la dinámica del mercado, al recibir como insumo los desarrollos que utilicen este espacio.

En este frente son múltiples los avances realizados. En el siguiente diagrama se resumen algunas de las iniciativas que recientemente ha desarrollado la SFC, a tono con la dinamización tecnológica de la industria.

Diagrama 3. Iniciativas de la Superintendencia Financiera de Colombia - InnovaSFC



- **Ampliación de facultades de la Superintendencia Financiera**

Dentro del proyecto de ley que se presentará al Congreso, se propondrá una reforma en la cual se faculte a la Superintendencia Financiera para realizar conciliaciones prejudiciales para dirimir los conflictos que se someten a su consideración, lo cual beneficia a los consumidores financieros quienes podrán contar con la posibilidad de solucionar sus controversias de manera más rápida y eficiente.

De igual manera, se propone otorgar a la SFC la facultad para efectuar el reconocimiento de los presupuestos de ineficacia del contrato social para las sociedades que son emisores de valores y que son controladas por dicha superintendencia. De esta manera se contribuye a brindar mayores garantías para la protección de los derechos de los inversionistas y se promueve la confianza en el mercado.

- **Protección legal en el ejercicio de supervisión**

Adicionalmente, se considera relevante incluir en la reforma legal mencionada una disposición que le otorgue protección especial a los actos que la SFC emite en

ejercicio de sus funciones, con el fin de que los mismos no se vean afectados por decisiones judiciales que no resuelven temas de fondo relacionados con las medidas adoptadas en dichos actos. De esta manera, se otorga mayor protección legal a los efectos de las decisiones de la Superintendencia Financiera y se protegen los derechos de los consumidores financieros de manera inminente.

- **Ampliación de las facultades jurisdiccionales**

Dentro del proyecto de ley que se presentará al Congreso, se propondrá una reforma en la cual se faculte a la Delegatura de Funciones Jurisdiccionales de la Superintendencia Financiera para realizar conciliaciones prejudiciales para dirimir los conflictos que se someten a su consideración, lo cual beneficia a los consumidores financieros quienes podrán contar con la posibilidad de solucionar sus controversias de manera más rápida y eficiente.

De igual manera, se propone otorgar a la SFC la competencia en sede jurisdiccional para efectuar el reconocimiento de los presupuestos de ineficacia del contrato social para las sociedades que son emisores de valores y que son controladas por dicha superintendencia. De esta manera se contribuye a brindar mayores garantías para la protección de los derechos de los inversionistas y promueve la confianza en el mercado.

Por último, en la reforma legal que se adelantará, se propondrá incluir una nueva acción de responsabilidad por indebida revelación de información en el mercado de valores, de la cual conocerá la SFC. Esta acción podrá ser presentada por los inversionistas del mercado de valores en contra de los emisores de valores y asesores de procesos de emisión, cuando estos incumplan los estándares aplicables de revelación de información al mercado.

Igualmente, la reforma legal buscará ampliar las funciones jurisdiccionales en aspectos pensionales como complemento a las acciones que hoy ya ejerce la SFC en materia de protección al consumidor, permitiendo en este frente la actuación de un juez especializado al momento de resolver controversias entre los afiliados y entidades administradoras. El alcance de estas nuevas funciones en cabeza de la SFC no contempla la inclusión de acciones que impliquen el reconocimiento de derechos o prestaciones pensionales, ineficacias de traslado, o cualquier otra que corresponda la Jurisdicción Ordinaria en su especialidad laboral y de seguridad social.

2.5.3. Autorregulación del Mercado de Valores

La autorregulación del mercado de valores prevista en la Ley 964 de 2005 comprende las funciones de supervisión, disciplina, normativa y certificación respecto de quienes realicen actividades de intermediación de valores y, a partir de 2009, se extendió al mercado de divisas bajo un modelo voluntario. El esquema ha contribuido al funcionamiento ordenado y regular del mercado, promoviendo la transparencia e integridad del mercado y la profesionalización de los intermediarios de valores.

La evolución del mercado, los desarrollos tecnológicos y las nuevas necesidades de los inversionistas requieren que el modelo de autorregulación sea fortalecido y ajustado al nuevo contexto con el fin de que dicho organismo brinde un mayor valor agregado al mercado y favorezca al incremento sustancial de los estándares exigibles en la gestión profesional del riesgo de todos los participantes.

En esa línea, el Gobierno nacional evaluará la necesidad de reforzar el enfoque preventivo de la autorregulación y extender su ámbito de operación a todos los mercados financieros (monetario, valores, divisas, derivados), y escenarios de negociación (sistemas transaccionales o de registro de operaciones), de forma que el esquema tenga una capacidad más comprensiva y transversal a todos los actores y actividades que integran la intermediación de valores.

Esta propuesta normativa fijará, además, los principios y criterios generales que se deberán tener en cuenta para el ejercicio de las funciones de los organismos de autorregulación. Siguiendo las mejores prácticas internacionales, se promoverá la migración a un modelo de supervisión basado en riesgos conductuales y la adopción de herramientas tecnológicas y metodologías de análisis de información para robustecer el monitoreo y la vigilancia del mercado.

3.

Esquema de monitoreo – seguimiento de la Política

Siguiendo la observación de la MMC 2019 sobre definir un estándar de seguimiento a la implementación de la política pública y recomendar posibles acciones de mejora, y en virtud de las funciones previstas para el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero (CCSSF)²¹, **se plantea una ampliación a sus actividades de forma tal que se constituya también en el ente para dar a conocer los avances en la implementación de las iniciativas de desarrollo del mercado de capitales.**

Con el fin de facilitar el seguimiento a las diferentes iniciativas que comprende la presente política, el MHCP monitoreará, entre otros, el comportamiento de los siguientes indicadores.

Diagrama No. 4.1 Indicadores globales de implementación de la Política

	Indicador	Línea base 2020	Meta 2022	Meta 2025
Ejecución de la política públicas	Acciones implementadas/ Total de acciones	14%	75%	100%
Adopción recomendaciones MMC	Recomendaciones MMC implementadas / Total recomendaciones MMC acogidas	20%	75%	100%

²¹ Los miembros del Comité son el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Banco de la República, la SFC y el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafin. El CCSSF se reúne con periodicidad trimestral y entre sus funciones se encuentran: el intercambio de información, la discusión de propuestas regulatorias, el monitoreo de los riesgos que puedan afectar la estabilidad financiera y el establecimiento de planes de acción para ser implementados en situaciones críticas o de estrés.

Diagrama No. 4.2 Indicadores de seguimiento de la Política Pública por objetivos

Objetivos	Indicador	Línea base 2018	Meta 2022	Meta 2025
Promover transformación eficiente del ahorro y la inversión	Representatividad de la industria de administración de activos en la actividad económica (AuM Total/PIB)	85%	100%	105%
	Participación personas naturales en el mercado de capitales (AuM Pn/AuM total)	32%	35%	40%
	Número de emisores (renta variable y deuda privada)	22	30	35
	Monto emitido (renta variable y deuda privada) / PIB	0,6%	0.9%	1%
	Monto transado en mercado secundario renta variable y deuda privada) / PIB	6%	8%	10%
Fomentar la inclusión financiera	Porcentaje de adultos que cuenta con algún tipo de producto financiero en zonas rural y rural disperso	61%	68%	70%
	Número de municipios con cobertura crítica ¹	29	0	0
	Número de municipios con bajo nivel de transaccionalidad financiera ²	272	100	50
	Índice de penetración en seguros	2,8%	3,3%	4%
	Adultos con algún producto financiero	81,4	85%	87%
	Adultos con productos financieros activos o vigentes	68,5	77%	80%
Consolidar la seguridad y estabilidad financiera³	Brecha de regulación prudencial del Bancos frente al estándar de Basilea III	10%	10%	5%
	Brecha de regulación prudencial frente al estándar de solvencia II	80%	60%	10%
	Brecha de regulación prudencial frente al estándar internacional de administradores de recursos de terceros	50%	25%	5%
Impulsar acceso al sistema de pagos	Porcentaje de transacciones a través de canales digitales o datáfonos sobre el total de transacciones monetarias	41,5	50%	55%
	Número de POS por cada 10.000 habitantes ⁴	130	150	170
	Porcentaje de adultos que realizan pagos o compras en línea	20%	40%	50%

1/ Se incluyen los activos bajo administración (Inversiones) de: AFP, Aseguradoras, Sociedades Fiduciarias, Sociedades Comisionista de Bolsa y Sociedades Administradoras de Inversión.

2/ Se entienden por AuM Pn natural, la totalidad de los recursos de los fondos de pensiones y cesantías, los correspondientes al portafolio de reservas técnicas de seguros de vida, la participación de personas naturales en fondos de inversión colectiva y en fondos de capital privado.

3/ Municipios en los que no hay presencia de oficinas bancarias o corresponsales propios activos. Se entiende como corresponsal propio aquel administrados de manera directa por una entidad vigilada.

4/ Municipios en los que a través del canal de corresponsalía se realiza menos de 3 transacciones por adulto al año.

5/ Los valores corresponde a una evaluación cualitativa, teniendo en cuenta los elementos faltantes por ser implementados: En el caso de establecimientos de crédito las disposiciones de grandes exposiciones. En las aseguradoras las directrices de patrimonio adecuado y el ORSA, entre aspectos de solvencia II. Para los administradores de recursos de terceros la incorporación de los estándares de las definiciones de patrimonio técnico.

6/ POS entendidos como terminales de venta que permiten compras en establecimientos de comercio a través de tarjetas débito y crédito.

4.

Reflexiones finales

La política pública consignada en el presente documento define los esfuerzos que se van a desarrollar de manera articulada entre diferentes actores del Gobierno nacional para lograr que el sistema financiero y el mercado de capitales sean sectores claves para que la economía crezca a mayores tasas y se constituya en un referente en términos de sus niveles de profundidad, inclusión, dinamismo, competencia y resiliencia.

El logro de esta política pública permitirá que nuestro sistema financiero y el mercado de capitales responda de manera ágil a las necesidades de los ahorradores e inversionistas, a los cambios tecnológicos y a la permanente innovación de productos y servicios financieros.

Esta política ilustra de forma coherente la visión de largo plazo del Gobierno, los objetivos estratégicos, los frentes de trabajo y las acciones a desarrollar para su consecución. Esta estructura permite hacer un seguimiento continuo a sus avances, e ir calibrando prioridades y tiempos para ejecución o reformulación. Finalmente, este documento facilitará el diálogo y la comunicación con los diferentes actores públicos y privados que participan o tienen interés en el sector.

5. Bibliografía

Banca de las Oportunidades. (2019). “Reporte de inclusión financiera”. Junio.

Bank of International Settlements. (2012). “Principios para las infraestructuras del mercado financiero”, julio.

Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and R. Levine. 2007. “Finance, Inequality, and the Poor.” *Journal of Economic Growth* 12 (1): 27–49.

Calvo, G., Leiderman, L. & Reinhart, C. (1996). Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2.

Kaminsky, G. & Reinhart, C. (1998). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review* 89, pp.473-500.

Karlan, D., & J. Zinman. 2010. “Expanding Credit Access: Using Randomized Supply Decisions to Estimate the Impacts.” *Review of Financial Studies* 23: 433–64.

Levine, R. (2005). “Finance and Growth: Theory and Evidence”. NBER Working Paper 10766. Cambridge, Massachusetts.

Levine, R. (1991). Stock markets, growth, and tax policy. *Journal of Finance* 46, 1445-65.

Levine, R. & Beck, T. (2002). Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence. NBER Working Paper 9082. Cambridge, Massachusetts.

Levine, R. & Beck, T. (2002) "Industry Growth And Capital Allocation: Does Having A Market- Or Bank-Based System Matter?" *Journal of Financial Economics*, v64(2, May), 147-180.

Obstfeld, M. (1994). Risk-taking, global diversification, and growth, *American Economic Review* 84, 1310-29

Salamanca, D. (2019). “Estudio Comparativo de Costos de Financiación Mercado de Capitales y Canal intermediado”. Fedesarrollo.

Swiss Re. (2 de Octubre de 2020). Sigma 4/2020 - World Insurance: rinding out the 2020 pandemic storm. Obtenido de Swiss Re Institute:
<https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2020-04.html>

CGAP (2019) The Future of G2P Payments: Expanding Customer Choice.