



Unidad de Proyección Normativa  
y Estudios de Regulación Financiera



# Logros y desafíos regulatorios en el mercado de capitales colombiano

Seminario Mercado de capitales / Motor del desarrollo económico en el país - ANIF-AMV-FEDESARROLLO

Magda Mariana Aya Guerrero Subdirectora de Desarrollo de Mercados  
**Bogotá – septiembre 25 de 2024**

# Agenda

---

1 Avances 2024

2 Iniciativas 2025

3 Desafíos del mercado de  
capitales relacionados con la  
regulación

## Modernización de la regulación de los FIC

Se realizó una revisión integral del marco normativo vigente, con el fin de continuar promoviendo un vehículo que ha demostrado un papel relevante en la democratización del mercado de capitales

## Decreto 265 de 2024

### Modificaciones al reglamento y derecho de retiro

- Establece que la JD de la SA, debe determinar si las modificaciones afectan de manera negativa a los inversionistas, lo cual implica que el derecho de retiro se active.
- Aclara los plazos para el ejercicio del derecho de retiro de los partícipes para la liquidación de sus participaciones.

### Apalancamiento

- Elimina el listado de operaciones de naturaleza apalancada
- Elimina el requisito de denominación del fondo como apalancado y el monto mínimo de participación por inversionista
- Fortalece reglas de gobierno corporativo para operaciones con derivados

### Eficiencias operativas

- Cambia la autorización por única vez en lugar de individual si la SA prueba idoneidad y capacidad
- Límites por inversionista establecidos por reglamento
- Modificación de envío a disposición de los extractos
- Aclara las formas de vinculación de los sujetos promotores a las sociedades administradoras o distribuidores especializados

### Cierre de arbitrajes regulatorios

Establece la obligatoriedad de la asesoría para FCP

### Condiciones de negociación en el mercado público

- Habilita y define requisitos para la readquisición de participaciones
- Introduce la fecha ex participación con las consecuencias análogas a la fecha ex dividendo en acciones

# Ajustes a la regulación de la actividad de financiación colaborativa

Es fundamental continuar fortaleciendo la actividad de financiación colaborativa como un canal alternativo de financiación, de inclusión crediticia productiva y como una alternativa de inversión acorde con los perfiles de los aportantes

## **Decreto 2105 de 2023**

Servicios operativos prestados por corresponsales.

Publicidad para negociación de valores de financiación colaborativa.

Reportes a los operadores de información de operaciones de deuda.

Ampliación de los sujetos que pueden ser receptores.

## **Proyecto de decreto 2024**

Se establecen reglas particulares para que personas naturales con proyectos productivos, puedan financiarse a través de plataformas de financiación colaborativa (información, emisión, límites, entre otros)

Se amplían los posibles aportantes (FIC, FCP, entre otros).

Mejor información a los aportantes por clasificación de los proyectos a financiar.

# Promoción de la liquidez del mercado de capitales

Hace parte de las iniciativas del gobierno nacional para mantener la clasificación de mercado emergente, ampliando oportunidades de financiamiento, diversificando la base de inversionistas y eliminando fricciones en las operaciones propias del mercado de capitales.

## 1 FORMADORES DE LIQUIDEZ

- Amplía las entidades que pueden ser FL y los productos que pueden tener un programa.
- Permite fondeo de terceros (EC, extranjeros, entidades públicas, mezcla de fuentes)
- Habilita SCB como formadores de liquidez de vinculados y aclara las normas de conflictos de interés
- Se elimina la obligatoriedad de PA para fondeo de externos

## 2 VENTAS EN CORTO

- Permite el cubrimiento de la operación al cumplimiento
- Modifica el precio mínimo de la operación para atender a lo dispuesto en el sistema transaccional
- Aclara que la operación se marca en su origen y que la información al respecto se revela de manera agregada por parte del administrador del sistema transaccional

## 3 PROGRAMAS PRÉSTAMO DE VALORES

- Habilita a SCB y custodios como administradores
- Establece condiciones, obligaciones, prohibiciones, conflictos de interés, canales de comunicación entre agentes, administración de riesgos y garantías
- Introduce los conceptos de ordenes generales y agregación de posturas

## 4 FINANCIACIÓN DE VALORES

- Permite el financiamiento por parte de EC por medio de uso de red
- De prohibición a conflicto de interés para emisores vinculados
- Fortalece los sistemas de administración de riesgos
- Modifica plazos, límites, montos y garantías



# Promoción de la liquidez del mercado de capitales

La URF y la SFC trabajaron de manera conjunta con la industria para proponer más de 30 modificaciones regulatorias que incentiven tanto el acceso, como el uso de mecanismos y operaciones para incrementar la liquidez y profundidad del mercado de valores.

5

## Programas de emisores conocidos y emisores conocidos y recurrentes

- Separa las categorías de emisores conocidos y recurrentes
- Faculta a la SFC para definir requisitos para acceder a cupos globales y para la inscripción automática
- Elimina condiciones de plazo y habilita la extensión de los programas de emisión para titularizaciones hipotecaria

6

## Asesoría

- Elimina la obligación para productos simples
- Modifica el contenido mínimo recomendación profesional
- Cambia la referencia a documentos por medios verificables
- Aclara las obligaciones en el uso de herramientas tecnológicas
- Armoniza las condiciones de los servicios de ejecución

7

## Otros

- Permite operaciones de intermediación entre vinculados en el OTC (conflictos de interés)
- Elimina la obligación de calificación por emisión de bonos ordinarios cuando el emisor cuente con una o sea ECR
- Elimina monto y plazos mínimos para bonos ordinarios, y armoniza lo propio para papeles comerciales
- Amplía el beneficio de inscripción automática para operaciones pasivas realizadas de manera regular o esporádica por EC
- Modifica obligaciones operativas para la emisión de bonos
- Habilita Custodia para unidades FIC abiertos
- Amplia los servicios complementarios de la custodia como valoración, contabilidad de portafolios y generación de reportes a valores de los inversionistas que no se encuentren custodiados



## Efectos esperados de la regulación reciente

La eliminación de los arbitrajes regulatorios identificados contribuirá a mejorar la eficiencia en la prestación de servicios, la cual se veía afectada por reglas obsoletas o inaplicables

- Intermediarios más activos en atraer a los inversionistas **retail** a los productos del mercado de capitales
- Más administradoras de activos estructurando **productos diferenciados**
- Mayor diversificación de **emisores** por tamaño y etapas de desarrollo
- Incremento de volúmenes y participantes de operaciones como **TTV y ventas en corto**
- Protección al inversionista a través de la **asesoría adecuada**
- **Escenarios adecuados** para riesgos diferenciales (financiación colaborativa)

## Proceso de reglamentación Ley 2381 de 2024 Reforma pensional

La URF trabaja con otras entidades del gobierno nacional y con la industria en espacios abiertos, participativos y técnicos para generar el marco regulatorio propicio en aspectos como:

1

**Reglas para administradoras del componente complementario del ahorro individual**

2

**Definición y funcionamiento de los mecanismos de aseguramiento para los riesgos de invalidez y sobrevivencia**

3

**Etapa de desacumulación, diseño de fondos generacionales y el funcionamiento del fondo de ahorro del pilar contributivo (BanRep)**

## Agenda URF 2025 – Mercado de Capitales

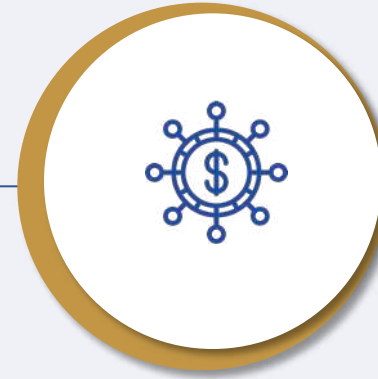
Es necesario continuar incentivando el desarrollo y competencia de un mercado de capitales orientado al financiamiento productivo, así como facilitar la inclusión, la democratización del ahorro y la inversión para el crecimiento económico.



Ampliar oferta de productos de financiamiento



Facilitar la entrada de nuevos agentes para ampliar servicios



Diversificar la base de inversionistas incluyendo nuevos segmentos de la población



Promover la competitividad del mercado de capitales

# Revisión de la regulación sobre Ofertas Públicas de Adquisición (OPA)

## Objetivo:

1. Contribuir al desarrollo de un marco regulatorio que promueva la competencia y esté alineado con estándares internacionales.
2. Armonizar las modificaciones con la arquitectura del mercado local y el marco del derecho societario vigente.
3. Determinar reglas que contribuyan al beneficio de los accionistas, en el que se garantice un trato igualitario y se protejan los derechos de los accionistas minoritarios.
4. Contar con reglas que permitan operaciones bajo reglas claras y formación de precios justos.

## Estudio

- Identificación de las fallas de mercado que requieren intervención regulatoria
- Análisis del mercado local actual en cuanto a la estructura de propiedad, arquitectura de licencias, tipos de participantes (emisores e inversionistas) y otros aspectos que justifiquen la necesidad normativa
- Definición de brechas respecto a los estándares en la materia
- Mapeo de necesidades de la industria
- Identificación de ajustes por parte del supervisor
- Definición ajustes regulatorios

## Proyecto de decreto

Se presentará una propuesta normativa que incorpore el análisis de:

- Causales de activación
- Formación de precios
- Pertinencia de ofertas sucesivas y competidoras
- Transacciones de intercambio puro
- Deberes de los órganos de gobierno corporativo de los emisores en las OPA
- Información y procedimiento

# Régimen de emisión de la Sociedad por Acción Simplificadas (SAS) - Artículo 261 de la Ley del PND

## Objetivo:

Con la finalidad de ampliar las fuentes de financiación de la SAS, se propone construir un marco normativo que responda a las necesidades propias de la SAS, que le permita actuar de manera eficiente en el mercado de valores, con altos estándares de gobierno corporativo y de revelación de información, garantizando la debida protección de los inversionistas.

## Estudio y posterior proyecto de decreto

Definición de un régimen de emisión para las SAS, en aspectos tales como:

- Instrumentos de deuda y participativos.
- Mercado para negociación
- Normas para emisión
- Gobierno corporativo
- Toma de decisiones

# Modernización de la regulación de los negocios fiduciarios

## Objetivo:

Realizar un ajuste estructural del marco regulatorio con el fin de:

1. Contar con normas claras y adecuadas para los participantes de los distintos tipos de negocios fiduciarios
2. Crear los incentivos necesarios que permitan a las sociedades fiduciarias actuar en los sectores de la economía en los que actualmente son determinantes para la gestión profesional de los recursos y los riesgos.

Trimestre IV - 2024

Trimestre I - 2025

## Estudio

- Identificación de las fallas de mercado que requieren intervención regulatoria
- Mapeo de necesidades de la industria
- Definición de ajustes regulatorios

## Proyecto de decreto

Se presentará al mercado la propuesta normativa que incorpore el análisis de:

1. Principios – Reglas transversales
2. Administración de riesgos
3. Tipologías de negocio – Reglas particulares
4. Elementos mínimos contractuales
5. Pertinencia de reglas particulares al encargo fiduciario
6. Criterios para determinación de la responsabilidad de las partes

# Desafíos regulatorios del mercado de capitales

## Activos digitales

- Actualmente hay en el escenario de la tecnología DLT una oferta de productos y servicios que pueden ser sustitutos de la oferta de la industria regulada de gestión de activos.
- Aunque la participación aún no se considera sistémica, el riesgo potencial de contagio al sistema financiero tradicional está constantemente en monitoreo.
- El congreso de la República es el encargado de determinar si el gobierno nacional debe intervenir en este tipo de actividades a través de la regulación.

## Temática sostenible

- Participación en las mesas de trabajo con entidades gubernamentales para definir la reglamentación de los Cupos Transables de Emisión ("CTE") y de los créditos de carbono, en aspectos tales como emisión, negociación, intermediación, entre otros.
- Convergencia a normas sobre informes de sostenibilidad (NIIF S1 y NIIF S2).

## Finanzas y Datos abiertos

- El PND actual estableció el esquema de datos abiertos para la inclusión financiera (Open Data).
- El modelo de "Open Finance" que se incorporó a través del Decreto 1297 de 2022, pasa de ser voluntario a obligatorio y gradual.
- Esta revisión incorpora el análisis sobre:
  - Desarrollo de un sistema de registro y directorio
  - Roles y responsabilidades
  - Modelos de monetización
  - Gobernanza



