



Misión Mercado de Capitales 2019: Estructura de las Recomendaciones

DIEGO JARA

quantil

matemáticas aplicadas

www.quantil.com.co





Índice

1. Proceso de la Misión

2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos



Índice

1. Proceso de la Misión

2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos

Proceso de la Misión

¿Por qué la Misión?

1. El mercado colombiano está se ha reducido desde un punto de vista de emisiones, emisores y volumen.
 - Claro, esto es una realidad global, pero Colombia está rezagado frente a pares.
 - Pareciera que la puerta estuviera cerrada para el retail y para emisores medianos.
2. Un “buen” mercado de capitales tiende a favorecer el crecimiento económico:
 - Asignación efectiva del ahorro mediante el Mercado de Capitales: pilar del desarrollo de una sociedad.
 - Mercados que no cumplen funciones básicas son talanqueras del progreso.
 - Tamaño y liquidez predicen crecimiento del producto, acumulación de capital y crecimiento de productividad.
 - Desarrollo financiero promueve equidad e igualdad de oportunidades.
 - Sistemas desarrollados reducen barreras al emprendimiento.
 - El Mercado de Capitales permite disminuir riesgo de concentración de capital.
 - Importante complementar mercado de crédito (intermediado) con el de valores.

¿Pero, para qué se necesitaba una Misión?

- Aprovechamiento del camino recorrido (en análisis y estudios).
- Visual independiente.
- Análisis conjunto de temáticas aparentemente aisladas de forma simultánea.
- Una Misión puede ayudar en la labor de enfocar y congregar a todos los participantes hacia objetivos comunes.

Proceso de la Misión



En este sentido la Misión buscaba:

- Investigar costos ineficientes del mercado.
- Identificar puntos neurálgicos que dificultan la emisión de valores.
- Detectar elementos que disuaden a potenciales inversionistas de participar en el mercado de capitales.
- Encontrar oportunidades de mejora de la estructura y el arreglo de instituciones del mercado.

... con el objetivo de proponer pasos para:

- ✓ Volver eficiente el camino del capital desde el ahorrador hasta el usuario de capital.
- ✓ Ampliar la oferta y volumen de riesgos accesibles para participantes del mercado.
- ✓ Propender por una sociedad colombiana que sea una “stake-holder” del emprendimiento del país.
- ✓ Ofrecer alternativas de financiamiento para empresas de todo tamaño.

Proceso de la Misión

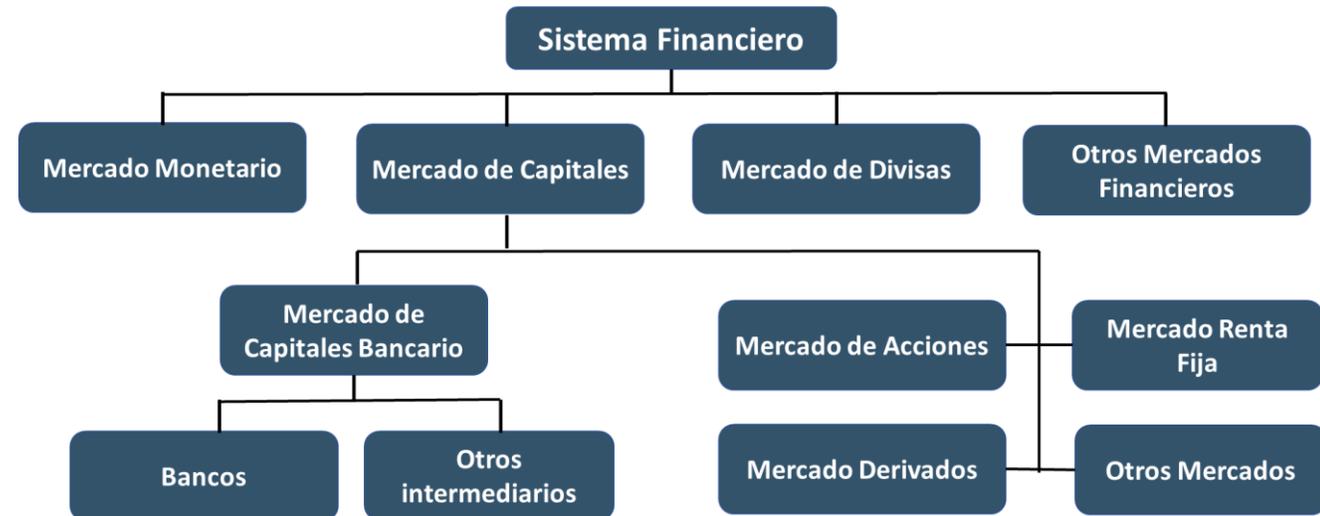
El objetivo de la Misión se basó en buscar un mercado amplio, profundo y diverso para el beneficio de toda la sociedad.

Las recomendaciones se diseñaron para favorecer el desarrollo del mercado.

Objeto de estudio: el Mercado de Capitales, entendido como

El conjunto de actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, inversión y aprovechamiento de los recursos captados del público a través de los canales bancario y de valores.

Mapa de la Misión de 1996



- Se buscó plantear discusiones en el plano estructural, evitando en lo posible “enredarse” en los detalles.
- No se buscó imitar los “mejores” mercados en el mundo:
 - ✓ La intención fue pensar en el diseño más adecuado para la idiosincrasia colombiana.

Proceso de la Misión

Talleres

- ✓ Demanda
- ✓ Oferta
- ✓ Infraestructura y Estructura

Reuniones

1-a-1

- Autoridades
- Gremios
- Grupos financieros
- Compañías de seguros
- AFPs
- Fondos
- Emisores
- ...

Documentos

Estudios

Reportes

Estudios de la Misión

- ✓ Regímenes (Salamanca-BM)
- ✓ Costos Financiación (Salamanca-BM)
- ✓ Competencia Asset Managers (Petrecolla-BM)

Análisis de la Misión

Socialización a autoridades y al mercado

Entramos en una fase crucial de discusión con la industria y de planeación de la implementación



Índice

1. Proceso de la Misión

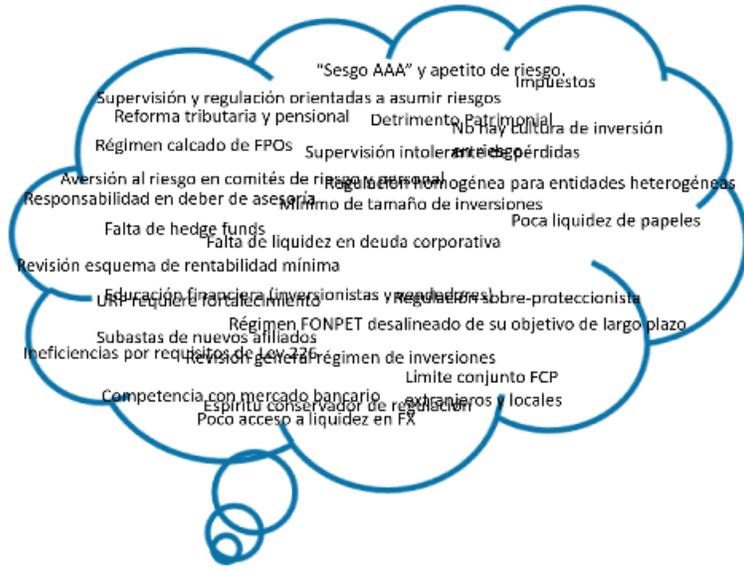
2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

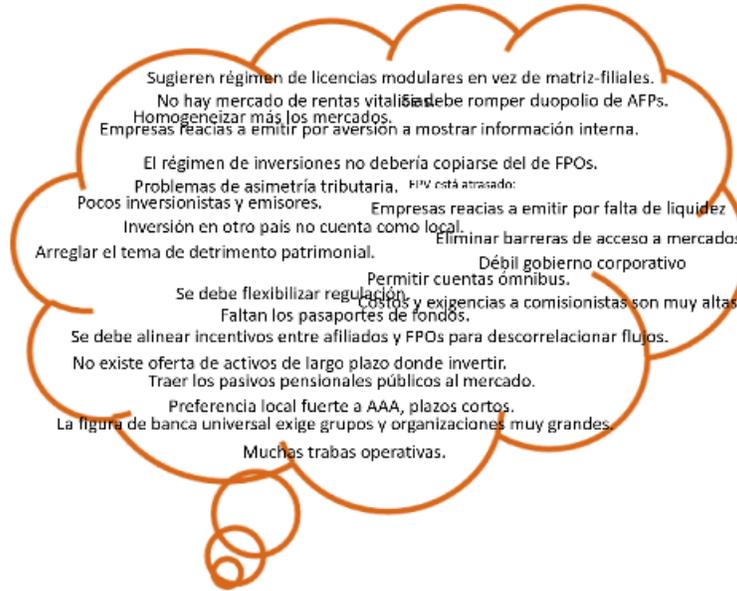
4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos

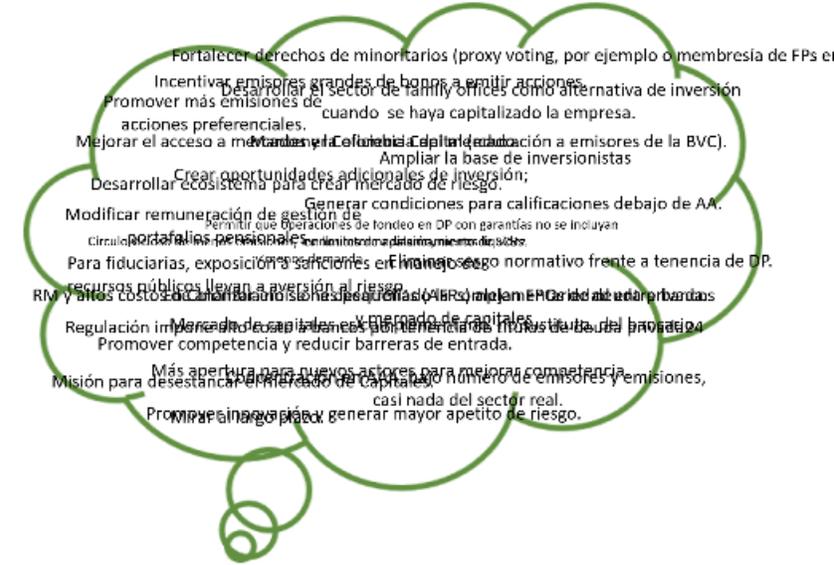
Misión de la Misión



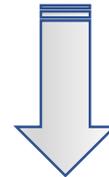
Talleres



Reuniones



Documentos



Ejes Temáticos

Ejes temáticos

1. Establecer un mercado que sirva a la **sociedad** para potenciar su **crecimiento y el bienestar económico**

- No se quiere un mercado profundo como fin; se quiere porque es necesario para el crecimiento.
- Inclusión amplia en el mercado.
- Eficiencia en el movimiento de capitales.

2. Promover un mercado **accesible y abierto a nuevos participantes, agentes y competidores**

- Reducir barreras de entrada.
- Establecer ambiente competitivo.
- Atraer participantes del mercado.

3. Propender por un mercado en el que puedan operar **todos los riesgos y ampliar la base de inversionistas**

- Evolucionar del “sesgo AAA”.
- Desatanizar la oferta de productos de alto riesgo financiero.
- Atraer inversionistas de todos los perfiles.

4. Evitar **asimetrías regulatorias** para productos o actividades que cumplan idéntica función económica

- Evitar “arbitrajes regulatorios”.
- Neutralidad normativa.

5. Incrementar los **estándares de profesionalismo** de participantes y fortalecer su **gobierno corporativo**

- Proteger intereses de ahorradores, inversionistas y afiliados.
- Robustecer plataforma para gestión de conflictos.
- Profundizar conocimiento de la sociedad en funcionamiento del mercado.

6. Reforzar regulación y supervisión hacia una **gestión basada en principios de riesgo** para asegurar disciplina de mercado

- Enfocar esfuerzos de áreas de riesgo, regulación y supervisión hacia principios de gestión de riesgos.
- Entendimiento de objetivos del principal.

1. Establecer un mercado que sirva a la **sociedad** para potenciar **su crecimiento y el bienestar económico**

2. Promover un mercado **accesible y abierto a nuevos participantes, agentes y competidores**

3. Propender por un mercado en el que puedan operar **todos los riesgos y ampliar la base de inversionistas**

4. **Evitar asimetrías** regulatorias para productos o actividades que cumplan idéntica función económica

5. Incrementar los **estándares de profesionalismo** de participantes y fortalecer su **gobierno corporativo**

6. Reforzar regulación y supervisión hacia una **gestión basada en principios de riesgo** para asegurar disciplina de mercado



1. Rol de las autoridades
2. Actividades como objeto de intervención
3. Actividad de emisión y oferta de valores
4. Regulación AFPs
5. Regulación entidades aseguradoras y sociedades de capitalización
6. Custodia de Valores y Securities Lending
7. Asesoría en el mercado de valores
8. Gobierno corporativo de entidades vigiladas
9. Información del mercado
10. Gobierno de participaciones públicas
11. Gestión de fondos públicos vinculados a seguridad social en pensiones
12. Procesos de enajenación y democratización de participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial
14. Activos subyacentes de titularizaciones
15. Fondo de fondos de emprendimiento en etapas tempranas
17. Derivados
18. Promoción y educación
18. Integración regional
19. Ámbito tributario





Índice

1. Proceso de la Misión

2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

Recomendaciones

1. Rol autoridades

- a. Ministerio de Hacienda: Policy Maker para el Mercado de Capitales.
 - i. Creación de Dirección para el desarrollo y promoción del Mercado de Capitales.
- b. URF: Responsable del estudio, proyección y evaluación de la regulación de actividades del Mercado de Capitales.
 - i. Ampliar su ancho de banda.
 - ii. Evaluar ex-ante y ex-post el costo/beneficio de la regulación relativa a actividades del Mercado de Capitales.
 - iii. Regulación basada en principios de gestión de riesgos.
- c. SFC: única responsable de vigilancia estatal de personas que ejercen actividades del Mercado de Capitales.
 - i. Profundizar en la supervisión basada en principios de gestión de riesgos.
 - ii. Facultar al gobierno para precisar cuándo actividades pueden ser desarrolladas por entidades no vigiladas.
- d. Autorregulación: el modelo actual debe ser revisado para redefinir su papel.
 - i. Contribuir al incremento de estándares en profesionalización de la gestión del riesgo.
 - ii. Extender alcance a agentes no vigilados que realicen actividades del mercado.
- e. Creación de un comité consultivo (una especie de Misión permanente).

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

- 2. Actividades como objeto de intervención**
- 3. Emisión y oferta de valores**

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

2. Actividades como objeto de intervención

- a. Reforma legal para unificar modelo de intervención del Estado en el sistema financiero para ejercer facultades respecto de actividades y no entidades.
 - i. Capitales mínimos y estándares profesionales por actividad.
 - ii. Licenciamiento modular.
 - iii. Definir casos en que se pueden tercerizar procesos y tareas.
- b. Homogeneizar estándares para actividad de asset management.
 - i. Promover existencia de arquitecturas abierta.
 - ii. Permitir delegar en terceros la gestión y administración: mandatos de inversión
- c. Homogeneizar estándares para actividad de intermediación de valores.
 - i. Permitir especialización: asesores independientes, asesores de inversión, brokers, dealers.
- d. La reforma debe tener como propósito fortalecer el gobierno corporativo de todos los agentes del Mercado de Capitales: asegurar alineación de intereses con ahorradores e inversionistas.

Recomendaciones

3. Emisión y oferta de valores

- a. Tres modalidades para organizar el mercado primario de valores.
- b. Mercado Público (hoy Mercado Principal): para todo el público y con estrictos estándares de información.
- c. Mercado Privado (hoy Segundo Mercado).
 - i. Private Placements para inversionistas *calificados*.
 - ii. Con restricciones para Clientes Inversionistas.
 - iii. Sin autorización de SFC; solo registro.
- d. Mercado Balcón (hoy no existe): similar al Mercado Privado, para emisiones de bajo monto; diferencia: es solo para empresas.
- e. En toda situación: aumentar estándares de profesionalismo y responsabilidad en la integridad de información a emisores, administradores, auditores, bancos de inversión, abogados.
- f. Considerar posibilidad de emisión de acciones duales.
- g. Reformar manejo de conflictos de interés para propender por el mejor interés de la sociedad y un trato justo a no controlantes.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

Recomendaciones

4. Regulación AFPs

- a. Enfocar regulación y supervisión a principios de gestión de riesgos: considerar naturaleza de recursos administrados y perfiles de riesgo de afiliados.
 - i. Medir retorno y riesgo en “unidades de pensión”.
 - ii. Propender por una adecuada segmentación de afiliados: moverse en la dirección del “ahorro individual”.
- b. Orientar régimen de inversiones de fondos de pensiones y cesantías a principios, no a reglas: eliminar restricciones de inversión.
 - i. Excepción: mantener restricción a inversión en entidades vinculadas.
- c. Eliminar elemento de Rentabilidad Mínima.
 - i. Buscar directamente la protección al afiliado con buen diseño de incentivos, robustecimiento del gobierno corporativo y estándares profesionales, y enfoque de principios de gestión de riesgos.
 - ii. Remover Reserva de Estabilización (elemento de soporte para la Rentabilidad Mínima).
- d. Reformar esquema de comisiones.
 - i. Independizar cobro de administración de prima seguro previsional.
 - ii. Administración: componente fijo (intención: cubrir costos) + componente variable (intención: alinear incentivos; reto: diferencia de horizontes).
 - iii. Seguro previsional: gasto directo del fondo, para los afiliados asegurados. Permitir subastas por segmentos de afiliados.
- e. Facultar al gobierno para regular y fortalecer el gobierno corporativo de las AFP.
 - i. Propender por mayor transparencia de información al afiliado: perfilamiento, estrategia de inversión, riesgos, costos del fondo, inversión en entidades vinculadas.

5. Regulación entidades aseguradoras y sociedades de capitalización

- a. Enfocar regulación y supervisión a principios de gestión de riesgos: considerar naturaleza y ciclo de negocios de las reservas de cada ramo.
- b. Orientar régimen de inversiones a principios, no a reglas: eliminar restricciones de inversión.
- c. Establecer mecanismo de garantía estatal para cubrir riesgos que afectan mercado de rentas vitalicias: “deslizamiento” jurídico.
- d. Permitir participación de entidades del exterior en mercado de seguros previsionales y rentas vitalicias.

6. Custodia de Valores y Securities Lending

- a. Ampliar oferta de servicios.
 - i. Autorizar a establecimientos bancarios a ofrecer el servicio.
- b. Ampliar cobertura de servicios.
 - i. Para administradores de recursos de terceros: asignar costo de custodia a portafolios administrados.
 - ii. Para el resto de entidades vigiladas: custodia obligatoria; propender por una implementación donde beneficios superen costos ampliamente.
- c. Examinar conveniencia de simplificar y unificar el mercado de securities lending en un solo instrumento estandarizado.

Recomendaciones

7. Asesoría en el mercado de valores

- a. Examinar y evaluar regulación vigente (costo/beneficio).
- b. Diseñar regulación para asegurar disciplina del mercado.

8. Gobierno corporativo de entidades vigiladas

- a. Asegurar disciplina del mercado a través del gobierno corporativo.
- b. Asegurar conducta transparente, independiente y profesional en el mejor interés de consumidores.

9. Información del mercado

- a. Definir estándares para avanzar en modelo de open banking.
- b. Información relativa a transacciones debe ser considerada un activo de interés público.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

- 10. Participaciones públicas**
- 11. Fondos públicos pensiones**
- 12. Enajenación participaciones estatales**
- 13. Detrimento patrimonial**

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

Recomendaciones



10. Gobierno de Participaciones Públicas

- a. Crear Holding de propiedades de todas las empresas con participación de la Nación.
- b. Objetivo: direccionamiento estratégico, sano financiamiento y participación en el mercado de capitales vía emisiones de valores.

11. Gestión de Fondos Públicos Vinculados a Seguridad Social en Pensiones

- a. Alinear intereses del Estado y de los gestores.
- b. Asignar mandatos (estilo Banco de la República): ampliar número de agentes tomadores de decisión.

12. Procesos de enajenación y democratización de participaciones estatales

- a. Reformar Ley 226 para distinguir colocaciones a mercados privados y al mercado de capitales
 - i. Hacer compatible proceso con prácticas internacionales.

13. Detrimento Patrimonial

- a. Precisar forma de evaluar existencia de detrimento patrimonial (Art. 6, Ley 610).
- b. CGN: incorporar en guías de auditoría principios de evaluación.
- c. Expedir regulación transversal para acoger principios y criterios.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

- 14. Titularización**
- 15. Fondo de fondos de emprendimiento**
- 16. Derivados**

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

14. Titularizaciones

- a. Identificar y promover migración del riesgo del balance de entidades estatales hacia el Mercado de Capitales.
- b. Diseñar mecanismo de garantía para activos alternativos de cartera para promover mercado.

15. Fondo de fondos de emprendimiento en etapas tempranas

- a. Promover un fondo de fondos que sea agregador dirigido al emprendimiento en etapas tempranas.
 - i. Debe ser gestionado profesionalmente bajo altos estándares de gobierno corporativo.

Recomendaciones

16. Derivados

- a. Revisión del marco regulatorio para favorecer el desarrollo del mercado de derivados.
 - i. Acercar el OTC al estandarizado en la ejecución ágil de garantías.
- b. Adoptar medidas para impulsar el uso generalizado del IBR (acelerar marchitamiento de DTF).
- c. Eliminar asimetrías tributarias en relación con operaciones de derivados.
 - i. 4 por mil es un obstáculo para el intercambio de colateral.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

- 17. Promoción del mercado y educación financiera y económica**

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

17. Promoción y Educación

- a. La promoción del mercado debe traducirse en formulación de objetivos, metas y métricas de medición de la Política.
- b. La profundización de la educación financiera y económica (dirigida al Mercado de Capitales) debe ser un objetivo de la Política.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

- 18. Integración regional**

Ámbito Tributario

19. (Aspiracional) Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias

Recomendaciones

18. Integración regional

- a. Colombia debe liderar y ser aliado de agentes que persigan la integración de los mercados de capitales.
- b. Gobierno debe adoptar autónomamente medidas regulatorias que señalen el camino para la integración de los mercados de la AP.

Recomendaciones

Arreglo Institucional

1. Rol autoridades

Estructura del Mercado

2. Actividades como objeto de intervención
3. Emisión y oferta de valores

Regulación e Incentivos

4. Regulación AFPs
5. Regulación aseguradoras
6. Custodia de valores
7. Asesoría
8. Gobierno corporativo
9. Información del mercado

Manejo Activos Públicos

10. Participaciones públicas
11. Fondos públicos pensiones
12. Enajenación participaciones estatales
13. Detrimento patrimonial

Productos

14. Titularización
15. Fondo de fondos de emprendimiento
16. Derivados

Educación y Promoción

17. Promoción del mercado y educación financiera y económica

Ámbito Internacional

18. Integración regional

Ámbito Tributario

- 19. (Aspiracional)
Neutralidad y Estabilidad de Normas Tributarias**

Recomendaciones

19. Ámbito tributario

- a. Debe ser neutral, estable y competitivo.
- b. Eliminar impuesto de registro a la capitalización de sociedades.
- c. Procurar tratamiento simétrico entre actividades, servicios, operaciones o vehículos que se desarrollen en el Mercado de Capitales.

Mapa general

Temas \ Ejes	Principios Riesgo	Todos los Riesgos	Competencia	Simetrías Regulatorias	Estándares y Gobierno Corporativo	Mercado para la Sociedad
Arreglo Institucional	■	■	■	■	■	■
Intervención por Actividades Mercados de Oferta de Valores	■	■	■	■	■	■
Incentivos AFPs	■	■	■	■	■	■
Incentivos Aseguradoras	■	■	■	■	■	■
Custodia	■	■	■	■	■	■
Asesoría	■	■	■	■	■	■
Gobierno Corporativo Vigiladas	■	■	■	■	■	■
Accesibilidad a Información	■	■	■	■	■	■
Holding Empresas del Estado	■	■	■	■	■	■
Gestión Portafolios Pensionales Públicos	■	■	■	■	■	■
Reforma Ley 226	■	■	■	■	■	■
Detrimento Patrimonial	■	■	■	■	■	■
Titularización	■	■	■	■	■	■
Fondo de Fondos de Emprendimiento	■	■	■	■	■	■
Derivados	■	■	■	■	■	■
Promoción y Educación	■	■	■	■	■	■
Integración Regional	■	■	■	■	■	■
Dimensión Tributaria	■	■	■	■	■	■



Índice

1. Proceso de la Misión

2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos

Consideraciones



Implementación

- Se necesitan nutridas rondas de discusión para afinar una posible implementación.
- La parametrización está abierta a un diseño cuidadoso.
- Algunas recomendaciones exigen cambio de Ley, algunas de decreto, otras culturales, ...
- Es importante evitar la tentación de arrancar por las más “fáciles”, sin consideración del orden de implementación.
- Ojalá las discusiones políticas se mantengan en el plano del beneficio para la sociedad y los ciudadanos; así está diseñada esta propuesta.
- Tiempos de análisis e implementación ... ojalá sea ágil, pero ojalá sea muy bien planeado y pensado.



Índice

1. Proceso de la Misión

2. Misión de la Misión

3. Análisis - Recomendaciones

4. Consideraciones Finales

5. Agradecimientos

Agradecimientos



- Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Viceministerio Técnico
- Banco Mundial (Carlos Senón) y SECO
- URF
- Comité Consultivo (Ana Fernanda Maiguascha, Gerardo Hernández, Juan Pablo Córdoba, Michel Janna, Felipe Gómez, Jorge Castaño)
- Autores Estudios (Banco Mundial - David Salamanca, Diego Petrecolla)
- Todos los que le permitieron a la Misión reuniones uno-a-uno
- Todos los que aportaron datos de insumo

Gracias

