

# Misión Mercado de Capitales 2019: Estructura de las Recomendaciones

DIEGO JARA

quantil

matemáticas aplicadas

[www.quantil.com.co](http://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

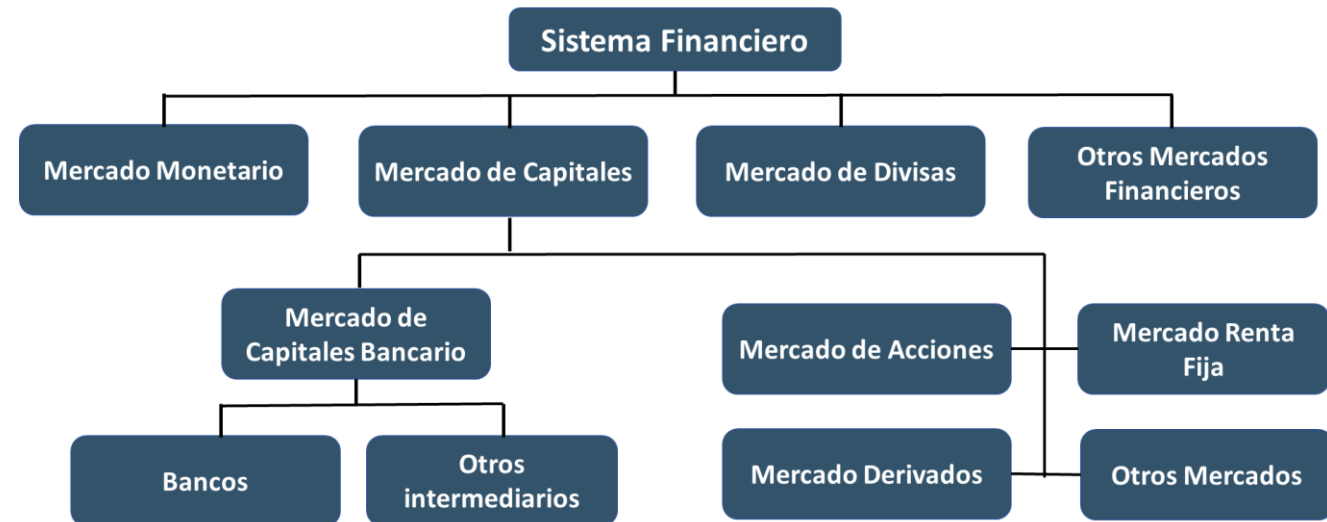
El objetivo de la Misión se basó en buscar un mercado amplio, profundo y diverso para el beneficio de toda la sociedad.

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**

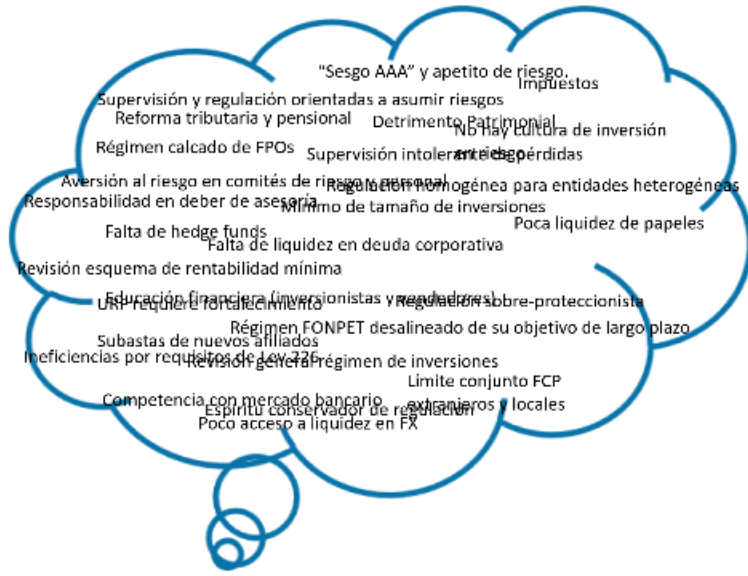
**2. Misión de la Misión**

**3. Análisis - Recomendaciones**

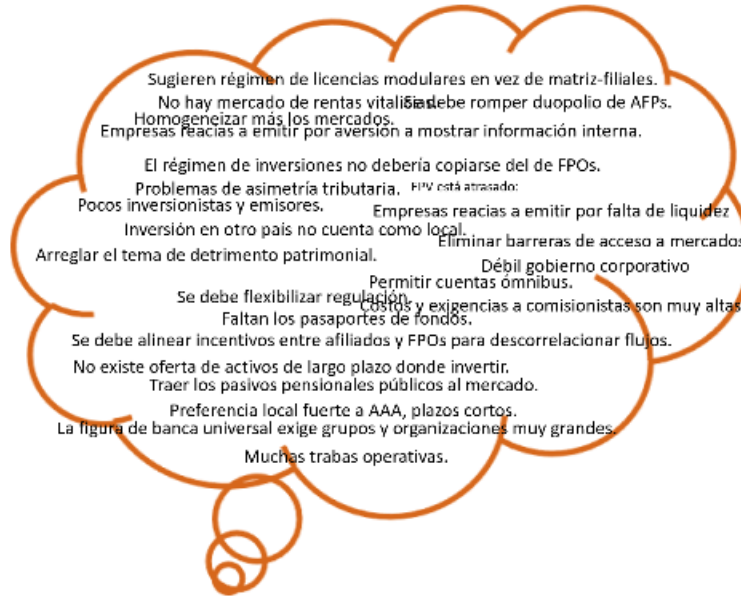
**4. Consideraciones Finales**

**5. Agradecimientos**

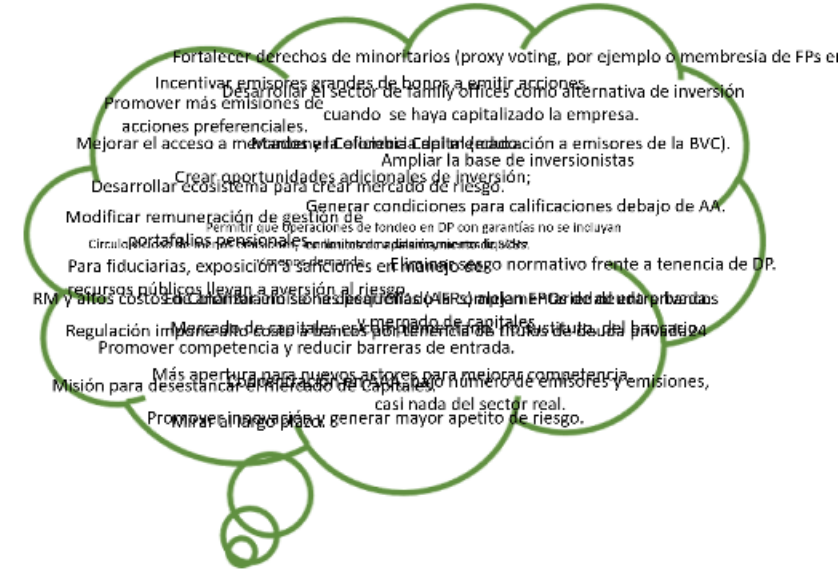
# Misión de la Misión



## 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

# Recomendaciones

## 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

