

EVOLUCIÓN DE LA CUSTODIA DE VALORES EN COLOMBIA

HACIA UNA INDUSTRIA DE
SERVICIOS DE VALORES

BOGOTÁ D.C.
Septiembre de 2019



ASOCIACIÓN DE
FIDUCIARIAS
DE COLOMBIA

Asociación de Fiduciarias

Germán Arce Zapata
Presidente

Julián Felipe Mejía Corredor
Vicepresidente Técnico y Financiero

Estefanía Aja Medina
Directora técnica

**Con la
colaboración de:**



TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES	9
2.1. Antecedentes en el ámbito internacional	9
2.2. Beneficios que aporta la industria de <i>servicios de valores</i>	11
2.3. Descripción de los servicios que ofrecen los custodios de valores.....	15
2.4. Principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) relacionados con la industria de servicios de valores.	18
3. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.....	24
4. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.....	28
5. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL MARCO REGULATORIO PARA LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.....	32
6. PROPUESTAS PARA PROMOVER EL DESARROLLO DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.	50
7. BIBLIOGRAFÍA	54



Introducción

1. INTRODUCCIÓN

La custodia de valores en el mundo se reconoce como una actividad esencial para el desarrollo de los mercados financieros, en la medida en que resulta ser un jugador fundamental para preservar su seguridad y promover su eficiencia. El rol de los custodios ha trascendido la salvaguarda y registro de valores por cuenta de terceros, actividad que sigue siendo la principal en todo caso, hacia una industria que comprende una serie de servicios que han convertido a los custodios en actores que soportan gran parte de los procesos operativos de inversionistas e intermediarios del mercado de valores global. En este sentido, es pertinente entonces hacer referencia a la industria de *Securities Services* o de *Servicios de Valores*.

Por la trascendencia que tiene la labor de los custodios, esta actividad es desarrollada por entidades financieras altamente especializadas y muy robustas tanto financiera, operativa y tecnológicamente. A su vez, el alto grado de especialización de los custodios ha facilitado la implementación de arquitecturas abiertas en la industria los mercados internacionales de gestión de activos de terceros a nivel global. De esta manera, por cuanto los custodios son el soporte técnico de la operatividad asociada a gran parte de las operaciones de los mercados de valores, los gestores de activos pueden dedicarse exclusivamente a identificar las mejores oportunidades para rentabilizar los portafolios de sus clientes y estructurar productos acordes a los distintos perfiles de riesgos de los inversionistas, lo que contribuye a la profundización de estos mercados.

De otro lado, la participación de los custodios también es un elemento muy importante para promover un mayor crecimiento y dinamismo de los mercados de valores globales, pues al ser actores que generan confianza y seguridad atraen la inversión de capitales hacia ellos. Lo anterior se evidencia en la magnitud de las cifras de esta industria a en otros mercados. Con corte a marzo de 2019, los principales custodios en el mundo tenían bajo su custodia activos por un valor de US\$127 trillones, lo que representa seis veces el tamaño de la economía estadounidense.

Los grandes volúmenes que maneja esta industria han significado también que sean objeto de estrictos procesos regulatorios y de supervisión, pues su adecuado desempeño es un aspecto importante para preservar la seguridad sistémica de las economías. De allí, que actores como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), u organismos internacionales que agregan a los organismos de supervisión de administradores de pensiones o de seguros, o los mismos reguladores de distintas jurisdicciones contemplen diversas medidas y principios que deben ser atendidos por los custodios, a fin de mantener la confianza del público en los mercados de valores y en el sistema financiero en el sentido más amplio.

En el caso colombiano, la custodia de valores si bien era una actividad que se desarrollaba en la práctica desde años atrás tanto para inversionistas locales como extranjeros bajo la figura del encargo fiduciario, sólo se incorporó formalmente al marco jurídico como una actividad del mercado de valores de carácter independiente en el año 2013 con la expedición del Decreto 1243¹ (reexpedido por el decreto 1498 de 2013) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, fijando así los principales elementos característicos de la industria de Servicios de Valores y dentro de ella la definición de servicios obligatorios, complementarios y especiales. Previamente, se estipuló también a través del Decreto 1242 del mismo año, que los fondos de inversión colectiva (FIC) tenían la obligación de mantener bajo custodia los valores de los portafolios administrados². Por último, mediante el Decreto 119 de 2017 se definió para el caso de los inversionistas extranjeros que, en el caso en el cual los apoderados de esta clase de inversionistas en el país sean custodios, dicho apoderamiento debe cumplir con todos los lineamientos estipulados en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 relativos a la actividad de custodia de valores.

Dado que ya han transcurrido 6 años desde que se concibió el marco regulatorio para la custodia y los servicios complementarios y especiales de esta industria como una actividad del mercado de valores, el presente documento se propone revisar la implementación de dicho modelo para identificar los logros en este proceso y los retos que subsisten para lograr un mayor desarrollo de esta industria acorde con los estándares internacionales.

De otro lado, la revisión que se desarrolla a lo largo del documento es también un aporte en la discusión sobre las recomendaciones que los expertos de la Misión del Mercado de Capitales, encomendada por el Gobierno Nacional, dieron a conocer en agosto del presente año con el fin de estimular el desarrollo del mercado de capitales del país. En línea con el propósito de la misión, las recomendaciones que aquí se presentan son una contribución para promover el desarrollo del mercado de capitales, apalancado en la consolidación de una industria de servicios de valores alineada con las mejores prácticas y estándares internacionales.

Por último, el presente documento se desarrolla en seis capítulos, siendo el primero de ellos esta introducción. El segundo hace una revisión de los antecedentes de la industria en mercados internacionales, incorporando en dicha revisión los estándares establecidos por organismos internacionales para el adecuado desarrollo de esta actividad. El tercer capítulo aborda los antecedentes de la custodia de valores en Colombia y los objetivos que el Gobierno Nacional

¹ El Decreto 1243 de junio de 2013 fue modificado posteriormente por el Decreto 1498 de julio de 2013. En este último se corrigieron yerros de la primera versión relativos, únicamente a la numeración. Para efectos de este documento se hará referencia únicamente al Decreto 1243 de 2013.

² Artículo 3.1.3.3.1 Custodia de valores que integran el portafolio del fondo de inversión colectiva.

concibió que debían ser alcanzados a partir de la creación formal de la actividad en el marco jurídico colombiano. El cuarto expone brevemente las principales cifras que caracterizan a esta industria. La quinta sección realiza la evaluación de la implementación del modelo en Colombia y, para concluir, en el sexto capítulo se plantean propuestas de política con el fin de fortalecer la actividad de servicios de valores como un elemento fundamental para el desarrollo y profundización del mercado de capitales local.



Antecedentes de la industria de servicios de valores



ASOFIDUCIARIAS

2. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES

2.1. Antecedentes en el ámbito internacional

La industria de servicios de valores tuvo su origen con la actividad de custodia, la cual surgió desde los primeros avances de los mercados de valores desarrollados como respuesta a la necesidad de los diversos tipos de inversionistas de mantener sus inversiones seguras y de poder realizar negocios sobre las mismas sin tener que movilizar los documentos que demostraban su titularidad, por el riesgo que esta manipulación podría conllevar. Así, la custodia tradicional se originó básicamente como un servicio de salvaguarda de valores.

De otro lado, la protección de los valores y la evolución hacia su desmaterialización, facilitó la creación de otra clase de servicios para los inversionistas tales como la compensación y liquidación, así como servicios asociados a los derechos y obligaciones derivados de los títulos de los inversionistas: administración de derechos patrimoniales (cobro de dividendos o rendimientos), pago de impuestos, votación en representación de los inversionistas en las asambleas convocadas por los emisores, entre otros. Fue así como se dio el inicio a la consolidación de la industria de *servicios de valores* o *Securities Services*.

Estos servicios eran prestados sin costo al ser considerados parte de la labor de gestión de las inversiones, hasta 1974 cuando cambió la Ley Federal de los Estados Unidos de Seguridad de los Ingresos de los Empleados en el Retiro (ERISA Act) que regula los fondos de pensiones y se exigió la separación de las actividades de gestión de las de custodia y los demás servicios de valores³. Puede decirse entonces que el origen formal de la industria de servicios de valores tiene asiento en la industria de fondos de jubilación en Norteamérica.

Por otra parte, la segregación de estas actividades ha propiciado que los custodios hayan logrado tal grado de especialización que les sea posible prestar los servicios mencionados bajo economías de escala que les permiten cobrar a sus clientes tarifas inferiores a los costos que ellos asumirían si las adelantaran directamente, entre los cuales se podrían contabilizar el tiempo que tendrían que destinar y los riesgos de carácter operativo que tendrían que afrontar, entre muchos otros. Estas economías de escala se han obtenido, principalmente, por cuanto los custodios se caracterizan por ser entidades robustas a nivel operativo y financiero y muy intensivas en tecnología (Chan, Fontan, Rosati y Russo, 2007). Por esta razón, la tendencia en el mundo es que los custodios entren a desarrollar todas las tareas propias de un área de back office de inversionistas e intermediarios del mercado de valores.

³ https://www.globalcustody.net/industry_history/

También es importante mencionar que desde que los servicios de valores se consolidaron como una industria independiente en los 70s, se ha generalizado como una buena práctica de mercado la separación de las actividades de gestión de las de custodia y los demás servicios sobre valores, migrando de esta forma hacia modelos de arquitectura abierta en los que se presentan altos grados de especialización de cada uno de los actores que hacen parte de la industria de gestión de activos de terceros.

Incluso, existen jurisdicciones en las que la separación de estas actividades es de carácter obligatorio. Por ejemplo, en la Unión Europea es obligatorio contar con la custodia independiente para los valores de los fondos de inversión conocidos como UCITS⁴ y también para los fondos de inversión alternativos. Para el caso de las pensiones voluntarias, en China se exige la custodia independiente de los valores de estos portafolios (Hu, Y. y Stewart, F. 2009). En el caso Estados Unidos, como ya se indicó, a partir de la Ley ERISA se exige la custodia independiente para las pensiones. De igual manera, el fondo francés de reservas para la jubilación, el fondo nacional de reservas pensionales de Irlanda y el fondo público pensional de Canadá exigen la custodia independiente de sus portafolios (Yermo. J, 2008 y Musalem. A y Palacios. R, 2003).

Por su parte, las guías o pautas de la OECD para el manejo de las pensiones y las recomendaciones de la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (OISP) consideran como una buena práctica contar con la custodia independiente de los valores. En concreto, la OISP considera la custodia independiente como un mecanismo de control externo y, además, señala:

“En adición a, y junto con los mecanismos internos de control, los terceros externos deben ser considerados como parte de la gestión de riesgos de un sistema de pensiones. Los terceros tales como auditores externos, actuarios y custodios deben ser independientes y tener la responsabilidad de denunciar irregularidades.” (IOSP, 2011)

De igual manera, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS por sus siglas en inglés) considera como un elemento necesario de la gestión de riesgos de las aseguradoras que se contemple *“una política de salvaguarda de activos que incluya acuerdos de custodia y las condiciones bajo las cuales las inversiones pueden ser comprometidas o ser sujetas a préstamo.”*

De otro lado, los ejemplos mencionados de Irlanda, Francia y Canadá son algunos referentes de la tendencia a mantener la custodia independiente de los activos de portafolios públicos, aspecto que ha contribuido al desarrollo de la industria de servicios de valores. Por ejemplo, BNY Mellon conformó en 2017 una subsidiaria dedicada exclusivamente a la *“provisión de servicios de valores*

⁴ *“Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities”* (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios). Directiva Europea creada en 1985 para facilitar la distribución de los fondos de inversión en la Unión Europea y con mecanismos de protección para los inversionistas.

que mejoren las capacidades, gobernanza, transparencia y resiliencia en los procesos de liquidación de valores y de repos tripartitos del gobierno de Estados Unidos.”⁵

Para cerrar, en el caso de España es relevante el rol que desempeñan los custodios de valores dentro de los procesos de compra y venta que diversos agentes realizan en el mercado público. En dicha jurisdicción, estas entidades custodian más de 383.800 millones de euros⁶ y es clara la separación de esta actividad de las que realizan los *brokers* en función de la ejecución de órdenes impartidas por distintos inversionistas, que van desde clientes de banca privada hasta gestores de fondos de inversión y otros inversionistas institucionales. Según la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones -INVERCO-, las funciones de estos agentes que actúan como depositarios adscritos al Depósito Centralizado de Valores (Iberclear) consisten, entre otras, en la administración de los valores y la recepción y custodia de los activos líquidos de los fondos, administración de derechos económicos, así como la vigilancia y supervisión de la gestión de los fondos de inversión, con obligaciones de reportar sus actividades ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

De lo anterior, se observa el rol preponderante que se les ha asignado a los custodios de valores para proteger los portafolios de distintos esquemas de inversión colectiva (fondos de inversión, fondos de pensiones, entre otros), tanto públicos como privados, lo cual se traduce en cifras que reflejan la gran relevancia de esta industria. En particular, con corte a marzo de 2019, existen US\$127 trillones de activos bajo custodia⁷ únicamente entre los 8 principales actores de esta industria, lo que equivale a 6 veces el tamaño de la economía de los Estados Unidos.

2.2. Beneficios que aporta la industria de *servicios de valores*

Conviene ahondar sobre los beneficios asociados a los servicios de valores que proveen los custodios, para comprender las razones por las cuales esta industria alcanza tan importantes dimensiones en los mercados internacionales.

⁵ Comunicado de prensa de BNY Mellon del 31 de mayo de 2017.
<https://www.bnymellon.com/us/en/newsroom/news/press-releases/bny-mellon-enhances-capabilities-transparency-and-resiliency-in-the-us-government-securities-clearance-and-tri-party-repo-market.jsp>

⁶Fuente: <https://es.fundspeople.com/news/ranking-de-depositarios-en-espana-que-firmas-lideran-el-negocio-de-administracion-y-custodia>

⁷ Cifras obtenidas de www.globalcustody.net/asset_tables/custody_assets_worldwide/#set_3 el 27 de mayo de 2019.

De acuerdo con PFM Asset Management LLC⁸, una primera ventaja de la custodia de valores independiente como uno de los diversos productos de la industria de servicios de valores es que los inversionistas pueden tener control sobre sus inversiones al saber con certeza que sus recursos o activos están siendo gestionados de acuerdo con los lineamientos que previamente hayan instruido o con los reglamentos que hayan aceptado, siempre y cuando el acuerdo de custodia tenga un alcance que cubra labores de *compliance*. Así, los inversionistas pueden estar seguros de que su portafolio únicamente corre los riesgos antes conocidos por ellos y no otros asociados a una gestión fuera de los límites permitidos o preestablecidos, lo que sin duda resulta en una medida efectiva de protección a los inversionistas.

De otro lado, mantener segregada la custodia frente a la gestión de las inversiones les permite a los clientes conocer con mayor precisión el origen de las comisiones que paga por los servicios que recibe. Es decir, bajo una comisión global, el inversionista no tiene manera de saber en dónde se concentran los mayores costos que asume, por lo que la segregación de estas actividades genera información transparente para los inversionistas en lo que se refiere a las estructuras de costos que hacen parte de las diferentes alternativas de inversión disponibles en los mercados financieros.

Por otra parte, si bien es común que los administradores o gestores de activos cumplan por sí solos con el principio de segregación patrimonial, en posibles situaciones de dificultad financiera de un gestor existe una mayor probabilidad de que dicho principio se transgreda (riesgo de malversación de fondos), riesgo que se mitiga si dichos activos están separados de la firma que los gestiona según Oxford Economic Research Associates (OERA).

Además, de acuerdo con OERA, cuando los valores no se encuentran bajo custodia independiente, los eventos corporativos tales como pagos de dividendos normalmente son acreditados primero al gestor quien, posteriormente, los transfiere al portafolio segregado dueño del valor que da origen a este tipo de derechos. De esta forma, considerando también un momento de dificultad financiera del gestor, se podrían incrementar las posibilidades de que dicho derecho se pierda en el lapso que transcurre entre que el gestor recibe el derecho y lo transfiere al portafolio segregado, riesgo que se mitiga si dichos flujos son transferidos directamente desde el pagador hacia las cuentas que controlaría un custodio independiente para los portafolios que tienen recursos de terceros.

En cuanto a los servicios post negociación que ofrecen los custodios, particularmente en lo que se refiere a la compensación y liquidación de las operaciones en los mercados de valores, la presencia de un custodio reduce fallas operativas en estos procesos teniendo en cuenta su experiencia en la interacción con los depósitos centrales de valores, sistemas de pagos, cámaras de riesgo de

⁸ Firma dedicada a la consultoría y asesoramiento en temas de inversiones.

contraparte, así como los procesos de *pre match* que han desarrollado para evitar el cumplimiento de operaciones sobre las que haya algún tipo de inconveniente (OERA, 2002).

Las ventajas descritas en este frente se explican porque los custodios, precisamente, se especializan en este tipo de procesos operativos y de cumplimiento de las transacciones realizadas sobre valores que hacen parte de los portafolios de inversión, logrando su perfeccionamiento a través de la automatización que obtienen mediante grandes inversiones en tecnología. Esta automatización les permite a los custodios manejar simultáneamente gran cantidad de operaciones de varios actores del mercado de una manera eficiente, resultado que con seguridad no sería factible si cada administrador de portafolio quisiera tener sus procesos operativos automatizados, pues sería demasiado costoso para ellos y, en general, para todo el sistema. Además, a través del uso de un custodio de valores, los administradores de portafolios trasladan el riesgo operativo a un actor preparado tecnológicamente para mitigarlo.

De otro lado, el hecho de poder movilizar importantes cantidades de operaciones y custodiar grandes volúmenes, hace que los costos de la infraestructura a los cuales acceden los custodios sean inferiores frente a los costos que cada administrador de portafolio afronta al acceder en forma directa.

Se observa, entonces, que el modelo tal como está diseñado en los mercados desarrollados permite generar eficiencias operativas y minimizar costos de transacción en la medida en que las labores propias de un área de *back office* las desarrollan relativamente pocos actores altamente especializados para múltiples y numerosos agentes en el mercado que pueden así dedicarse exclusivamente a las labores de gestión.

De esta manera, la tendencia cada vez más acentuada hacia la especialización junto con las necesidades de generar mayores eficiencias, ha llevado a los mercados internacionales de valores a confiar cada vez más en los custodios como los agentes idóneos para desarrollar las labores relativas al *back office*.

En consecuencia, el acceso a las diferentes clases de servicios que ofrecen los custodios les ha permitido a sus clientes reestructurar sus organizaciones para estar en capacidad de responder más ágilmente a las necesidades de los mercados e inversionistas. Por ejemplo, en el año 2013 Blackrock tomó la decisión de tercerizar todos sus procesos de cumplimiento post negociación, gestión de riesgos, reportes a clientes y a autoridades, valoración, contabilidad de los fondos y manejo del efectivo⁹.

⁹ “BlackRock to lay off nearly 300 employees”, Reuters, Marzo de 2013. <https://www.cnn.com/id/100565881>

Otro ejemplo de los beneficios de los servicios de valores que reciben los mercados lo exponen Sriyapureddy y Joshi (2014). De acuerdo con los autores, las mayores exigencias en términos de garantías originadas con la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos y con la Directiva para las infraestructuras de mercado de la Unión Europea (EMIR) han abierto un espacio a los custodios para ofrecer servicios de transformación de colaterales. De esta manera, los custodios ofrecen a sus clientes la posibilidad de intercambiar valores no elegibles como garantía por otros de mayor calidad que pueden servir para respaldar operaciones de derivados, lo que también genera efectos positivos en el desarrollo de este mercado.

Más allá del caso puntual de las garantías para respaldar operaciones de derivados, de manera general, el servicio de préstamo de valores que ofrecen los custodios con los valores que les han sido confiados en custodia ayuda a generar una mayor liquidez en los mercados y también les permite a los inversionistas obtener mejores rentabilidades a través de las primas recibidas por el préstamo temporal de los valores que constituyen sus portafolios. Por ejemplo, de acuerdo con *Funds Europe*, en 2018 el mercado de préstamo de valores generó \$US 10 billones de retornos para los inversionistas o beneficiarios efectivos.¹⁰

Asimismo, otro aspecto de la custodia que también contribuye a la liquidez de los mercados es el manejo eficiente de estos agentes de los sistemas de pago de alto valor a través de los cuales se compensan y liquidan las operaciones de compra y venta del mercado de capitales.

Por otra parte, los custodios también han empezado a desarrollar servicios de provisión de información a partir de los análisis que realizan de los portafolios de sus clientes, sus perfiles de riesgo e inversión, los comportamientos de distintas monedas y de la liquidez de los distintos activos. A partir de los datos que proveen, han facilitado los análisis para determinar la profundidad del mercado para ciertos activos ilíquidos y también han contribuido a mejorar los procesos de toma de decisión de inversión de sus clientes, lo que repercute en mejores rendimientos para los inversionistas (HSBC Securities Services, 2018).

En particular, The Clearing House (2016) señala como una fortaleza de los custodios su variedad de servicios altamente especializados y acordes con las necesidades particulares de sus clientes, entre los que se encuentran principalmente inversionistas institucionales como los fondos de inversión, fondos de pensiones públicos y privados, aseguradoras y compañías de *asset management*. Según los autores, la diversidad de servicios que ofrecen los custodios permite estructurar distintos arreglos contractuales, desde la utilización de pocos servicios por parte de clientes con un bajo nivel transaccional hasta las grandes compañías gestoras que utilizan todos los servicios asociados a la administración de fondos e incluso tercerizan labores del *back office*.

¹⁰ Dato extraído de la encuesta “Beneficial owners: How do you manage your securities lending programme?”

También se presentan casos en los que se contratan distintos custodios globales y locales según aspectos como los destinos de inversión, los activos en los que se desea invertir o simplemente porque se quiere tener acceso a distintos sistemas de pago.

De los ejemplos expuestos, se puede observar que tanto los servicios esenciales como los complementarios que ofrecen los custodios de valores se traducen en beneficios para todos los agentes del mercado, pues la custodia *“facilita la obtención de mejores resultados para los inversionistas, fomenta la transparencia y mejora el gobierno corporativo, lo que a su vez genera una mayor confianza en los vehículos de inversión”*¹¹.

2.3. Descripción de los servicios que ofrecen los custodios de valores

Como se mencionó al inicio del presente documento, los custodios más allá de la salvaguarda de los valores, que es el servicio esencial que prestan, han desarrollado una serie de servicios adicionales asociados a los valores bajo custodia consolidando así la industria de servicios de valores. Teniendo en cuenta que en el ámbito internacional la práctica común es que sean los bancos quienes prestan los servicios de custodia, a continuación se describen brevemente dichos servicios, tomando como referencia principal el documento *“The Custody Services of Banks”* preparado por *The Clearing House* en 2016.

A. Servicios esenciales

- **Salvaguarda y registro:** consiste en el adecuado registro de los valores en las cuentas que los custodios disponen para cada inversionista y en las labores de conciliación de dichos registros con los de los depósitos de valores para tener certeza sobre la cantidad y valor del activo, a fin de que el mismo pueda ser dispuesto para el cumplimiento de operaciones según instrucciones previas de los clientes, proceso que también desarrollan los custodios como uno de los servicios esenciales de su actividad.
- **Administración de los valores:** teniendo en cuenta que normalmente el registro de los valores de los inversionistas se acredita en cuentas de los depósitos de valores, los inversionistas requieren del apoyo administrativo de los custodios para ejercer los derechos que tienen respecto de los valores de los cuales son titulares y así recibir los ingresos derivados de dividendos o rendimientos.

¹¹ One Investment Group. <https://www.oneinvestment.com.au/>

Los custodios también procesan las retenciones a las que haya lugar de acuerdo con la normatividad tributaria aplicable y ejecutan los procesos de reclamación de impuestos. Las actividades anteriores se conocen también como gestión o manejo de los ingresos.

Dentro de estos servicios también se incluye informar a los inversionistas de eventos corporativos que puedan incidir positiva o negativamente sobre sus inversiones o de asuntos que los emisores pongan a consideración de sus accionistas. Para este último frente, los custodios también disponen del servicio de *proxy voting*, mediante el cual pueden representar a sus clientes en asambleas y votar en ellas de acuerdo con las instrucciones recibidas de parte de ellos.

Por último, en este segmento se cuenta con el servicio de valoración del portafolio bajo custodia de los clientes, para lo cual los custodios toman información suministrada por proveedores de precios independientes.

- **Procesamiento de transacciones y cumplimiento:** una vez los custodios son notificados por sus clientes o agentes de inversión sobre la negociación de una operación, el custodio transmite al depósito correspondiente la orden de compra o venta para que el depósito o la cámara de riesgo, según corresponda en cada mercado, acredite o debite las cuentas de valores o efectivo que el custodio mantiene para los clientes.
- **Servicios bancarios:** corresponde a los depósitos de efectivo que mantiene el custodio para desarrollar las operaciones de compraventa de valores por cuenta de sus clientes o a la apertura de líneas de crédito de corto plazo para ellos con el fin de contar con el dinero suficiente requerido para cumplir las operaciones instruidas. Derivado de este servicio, los custodios deben reportar a sus clientes todos los movimientos del efectivo.

B. Servicios complementarios

- **Manejo o procesamiento del efectivo:** en la medida en que los custodios tienen a su disposición el efectivo para el cumplimiento de las operaciones por cuenta de sus clientes, también pueden ofrecer servicios tales como: pronóstico de efectivo, lo que ayuda a sus clientes a no entrar en sobregiros, inversión de remanentes en depósitos a la vista o en fondos de inversión de corto plazo, lo que permite obtener una rentabilidad adicional y, e todo caso, mantener una alta liquidez para retirar los recursos cuando se requieran para el cumplimiento de operaciones (Global Custody Net)¹².

¹² https://www.globalcustody.net/buyers_guide/treasury_services_cash_management/

- **Agentes de préstamo de valores:** con el fin de facilitar a los clientes obtener mayores rentabilidades o satisfacer las necesidades de clientes en cuanto a los parámetros específicos de riesgo / retorno que han definido sobre sus portafolios, los custodios brindan el servicio de agencia de préstamo de valores. De esta forma, los custodios realizan acuerdos de préstamo de valores con otros agentes, según el marco de instrucciones provisto por el cliente previamente.
- **Gestión de garantías:** los custodios también se encargan de gestionar las garantías que respaldan los préstamos de valores tanto para quienes las proveen como para quienes las reciben. Lo anterior implica determinar su valor con el fin de establecer si es necesario disponer de garantías adicionales. Adicionalmente, estos cálculos requieren generalmente incorporar las restricciones propias asociadas a los clientes, como límites de apalancamiento o requerimientos de capital, por ejemplo, lo que implica contar con herramientas y algoritmos cada vez más sofisticados y robustos (JP Morgan, 2018). Adicionalmente, el custodio puede reinvertir las garantías aportadas como colateral de la operación según sus políticas internas y estructura y manejo de riesgos.
- **Servicios cambiarios:** los custodios, a través de su conexión con distintos bancos a nivel internacional, procesan operaciones, pagos y depósitos en distintas monedas con el fin de facilitarle a sus clientes acceder a valores en distintas geografías. Para lo anterior, realizan operaciones FX en el mercado spot y derivado, suministrando también mecanismos para proteger a sus clientes ante los riesgos asociados a las variaciones del tipo de cambio.
- **Servicios de información:** como se mencionó previamente, los custodios también suministran información a sus clientes que aporta positivamente al proceso de toma de decisiones de inversión. De acuerdo con JP Morgan, estos servicios provistos a partir de herramientas analíticas muy potentes permiten a sus clientes hacer ejercicios para conocer el desempeño, exposición y factores de riesgo de sus portafolios, así como el cumplimiento de límites y políticas de inversión definidas por ellos. Asimismo, debido a la gran cantidad de activos que manejan, también pueden proveer información de carácter más agregado que permita conocer el comportamiento en general y la liquidez de determinados valores.

C. Otros servicios administrativos

Según *The Clearing House*, los servicios administrativos que ofrecen los custodios surgen de la combinación del conocimiento que tienen de los portafolios de sus clientes con su

experiencia especializada en llevar a cabo procesos operativos. En esta categoría de servicios se encuentran, entre otros, llevar la contabilidad y la valoración de los fondos de inversión, así como el cálculo del valor de unidad, requerimientos de solvencia, elaboración de reportes fiscales y de cumplimiento normativo, registros de movimientos en los fondos de inversión como suscripción o redención de participaciones.

A manera de síntesis y para una referencia más detallada de todos los servicios que ofrecen los custodios, se puede tener en cuenta la siguiente ilustración:

Gráfico 1. Panorama de los productos y servicios de la industria de custodia de valores



Fuente: Oliver Wyman, 2015.

2.4. Principios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) relacionados con la industria de servicios de valores.

Las entidades que conforman la infraestructura de mercado, entendiéndose como aquellas que facilitan la compensación, liquidación y registro de operaciones según IOSCO, cumplen un rol fundamental en la preservación de la estabilidad de los sistemas financieros. De allí la importancia

de su apropiada regulación, supervisión y administración, pues de lo contrario, es factible que ante la falla de alguna de ellas se materialicen riesgos que pueden alcanzar niveles sistémicos.

En este sentido, cobra relevancia mencionar que IOSCO ha previsto 24 principios que este tipo de entidades deben observar para hacer más segura su operación y, en general, la de los mercados financieros. De ellos, vale la pena destacar el Principio No. 16 que señala que *“Una entidad de la infraestructura de mercados financieros debe salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida de los mismos o el riesgo de demora en el acceso a estos activos...”*¹³.

Para el efecto, IOSCO recomienda tener en cuenta para esta labor únicamente entidades vigiladas con procedimientos contables, de salvaguarda y controles internos robustos que garanticen la total protección de dichos activos. Dichas entidades deben contar con todo el fundamento legal que les permita ejercer cada una de las labores asociadas a la custodia como, por ejemplo, la actuación por cuenta de terceros para ejercer los derechos políticos y patrimoniales de los inversionistas que tienen sus portafolios bajo custodia. Asimismo, los custodios deben contar con una solvencia suficiente que les permita afrontar pérdidas causadas por dificultades operacionales o de otra índole. Por último, los custodios deben siempre estar en capacidad de restituir prontamente los activos a sus clientes, aun si están situados en otras jurisdicciones o si el propio custodio llega a encontrarse en situación de insolvencia.

Además, reiterando la importancia de las labores que desarrollan los custodios para la estabilidad de los sistemas financieros, IOSCO también ha previsto principios específicos relativos a la custodia de valores, vista esta como la actividad principal que ellos desempeñan en relación con esquemas de inversión colectiva, sin perjuicio de los demás servicios de valores que puedan prestar. En concreto, la organización recomienda¹⁴:

i) Estándares generales sobre la actividad de custodia:

- Que el régimen regulatorio adopte las previsiones necesarias para mantener la integridad física y legal de los activos de vehículos de inversión colectiva. En este sentido, podría haber incluso disposiciones mínimas de carácter regulatorio sobre los acuerdos de custodia de los mecanismos de inversión colectiva.

¹³ Texto tomado del documento *“Principles for Financial Market Infrastructures”* de IOSCO, Abril de 2012.

¹⁴ Textos tomados del documento *“Standards for the Custody of Collective Investment Schemes’ Assets”* de IOSCO, Noviembre de 2015.

- Mantener los activos de los vehículos de inversión separados de: los activos de la entidad administradora, los activos propios del custodio y de los activos bajo custodia de otros portafolios, a menos que esté permitida la utilización de cuentas ómnibus.
- El custodio debe ser una entidad funcionalmente independiente de la entidad encargada de la administración. Teniendo en cuenta la variedad de interpretaciones que se le asignan al término “*independiente*” en distintas jurisdicciones (independencia legal, no contar con accionistas comunes, etc.), IOSCO insiste en que lo más relevante en este aspecto y lo que debe perseguir toda regulación en materia de custodia, es que el custodio pueda ejercer sus funciones de manera funcionalmente independiente. En todo caso, IOSCO ejemplifica medidas o controles adicionales que se exigen en aquellas jurisdicciones en las cuales la custodia puede ser llevada a cabo por una entidad relacionada con el administrador, aun cuando sean funcionalmente independientes, tales como: revelaciones adicionales, requerimientos de capital diferentes, entre otras medidas.
- La entidad administradora del vehículo de inversión asegure que los acuerdos de custodia sean dados a conocer a los inversionistas a través de los documentos de vinculación u otro tipo de mecanismos.

ii) Estándares generales sobre la selección del custodio:

- La entidad administradora debe contar con el suficiente cuidado y diligencia al momento de seleccionar al custodio. Se deben revisar aspectos como la solvencia financiera, su red de sub-custodios, su estructura organizacional, el talento humano, gobierno corporativo, el manejo de los conflictos de interés, la solidez de sus sistemas operativos, planes de contingencia, sus sistemas de gestión de riesgos, entre otros aspectos. Otro elemento importante que se debe considerar al momento de seleccionar un custodio, es que la entidad cumple con todos los requisitos legales y regulatorios exigibles a quien pretende desarrollar dicha actividad.
- El contrato que se suscriba entre la entidad administradora y el custodio debe delinear claramente las responsabilidades de cada una de las partes y su alcance, así como las medidas que se deben adoptar ante el incumplimiento de las obligaciones por parte de cualquiera de ellas. Asimismo, es importante hacer seguimiento periódico al cumplimiento de las obligaciones estipuladas en dicho contrato.

iii) Estándares sobre el rol y responsabilidades del custodio:

- Si bien los custodios pueden desarrollar distintos tipos de servicios según la jurisdicción en la que se encuentren, en cualquiera de ellas se debe entender que la responsabilidad esencial del custodio es salvaguardar y registrar los activos del vehículo de inversión colectiva para mantener la integridad legal de los mismos.
- Mantener la segregación de los activos del vehículo de inversión frente a los propios y frente a los demás portafolios custodiados, aspecto fundamental para evitar que dichos activos puedan ser reclamados por acreedores del custodio. En todo momento los activos de los portafolios deben poder identificarse en los libros y registros del custodio como de propiedad del vehículo de inversión.
- El servicio de custodia varía según las calidades o tipo de activo de los portafolios. En el caso de activos que no puedan ser custodiados, como los derivados OTC, el custodio puede llevar un registro de las posiciones que el vehículo de inversión tiene abiertas, si así está dispuesto en el acuerdo o contrato de custodia.
- Es factible que en ciertas situaciones el custodio no esté involucrado contractualmente. Por ejemplo, cuando entrega depósitos a entidades que capten recursos de terceros, o hace derivados con *brókers* o recibe garantías en las cuentas de los vehículos custodiados por cuenta de operaciones de préstamo de valores de los mismos. Frente a situaciones como las anteriores, es preciso tener total claridad sobre la responsabilidad del custodio teniendo en cuenta el tipo de activo y las posibles situaciones contractuales que se puedan presentar sobre ellos.
- En el caso particular de los acuerdos de garantía, es importante revisar el alcance de la responsabilidad del custodio. Generalmente son responsables de los títulos que han sido dispuestos como garantía en algún tipo de acuerdo. Sin embargo, en el caso en que dichos títulos hayan sido completamente transferidos, su responsabilidad se limita al registro de las obligaciones asociadas a los valores transferidos hasta que los mismos regresen a las cuentas del portafolio custodiado.
- El custodio no debe utilizar para ningún tipo de operación los activos bajo custodia sin el consentimiento previo del administrador del portafolio.

Para concluir, es importante tener presente que los estándares propuestos por IOSCO son elementos que permiten fortalecer el marco de actuación de los custodios de valores y de los

administradores de recursos de terceros con el fin último de promover una adecuada protección de los inversionistas. De esta manera, es preciso, con el fin de brindar niveles similares de protección al público, que todos aquellos vehículos de inversión en los que se administran recursos de terceros cuenten con el mecanismo de custodia. Con seguridad, la custodia es un elemento que puede promover una mayor confianza de los inversionistas en este tipo de instrumentos y, en consecuencia, generar una mayor demanda por los mismos.



Antecedentes de la industria de servicios de valores en Colombia



ASOFIDUCIARIAS

3. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA

Los primeros antecedentes de la industria de servicios de valores en Colombia se remiten al desarrollo de otro tipo de negocios, principalmente, la fiducia de inversión y la administración de valores desarrollados por las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa principalmente. De esta manera, previo a la expedición del Decreto 1243 de 2013 mediante el cual se dio el surgimiento formal de la custodia como actividad del mercado de valores, entendida esta en el sentido más amplio que comprende todos los servicios de valores más allá de la salvaguarda, estos servicios eran prestados tanto a inversionistas locales como extranjeros a través de estas figuras. En el caso de las sociedades fiduciarias, para ser más precisos, la custodia y demás servicios de valores eran desarrollados únicamente por dos entidades antes de 2013: *Cititrust*, creada en 1991 después de que la Ley 45 de 1990 ordenó la separación de las secciones fiduciarias de los bancos y su conversión a entidades independientes, y Fiduciaria La Nacional creada en 1979 con la llegada al país del grupo español Santander, *Santander Investment Trust* (hoy Itaú Securities Services Colombia S.A.), la cual inició sus actividades como custodia de valores en 1997.

En el segmento de inversiones internacionales, desde 1991 han existido regulaciones claras relativas al régimen de inversiones de capital del exterior, el cual comprende el apoderamiento o representación de esta clase de inversionistas¹⁵, el cual puede ser desarrollado por sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa o sociedades administradoras de inversión. Este régimen, junto con las disposiciones legales relativas a los encargos fiduciarios, permitieron a las fiduciarias *Cititrust* y *Santander Investment Trust* (hoy Itaú Securities Services Colombia S.A.) desarrollar en la práctica el negocio de custodia global (administración de inversión de portafolio a través de los fondos de inversión de capital extranjero – FICE autorizados por la Superintendencia), aun cuando dicha actividad no hacía parte del marco jurídico colombiano en los términos establecidos en el Decreto 1243 de 2013.

En lo que respecta a la custodia y los demás servicios de valores para portafolios locales, la prestación de estos servicios también se realizaba a través de contratos de encargo fiduciario o de administración de valores. Sobre el particular, los portafolios que comúnmente se custodiaban antes del Decreto 1243/13 correspondían a aseguradoras y a Ecopetrol.

De lo anterior se observa que, si bien la industria de servicios de valores ya contaba con cierto grado de desarrollo en Colombia, no tenía como sustento un marco jurídico propio, aspecto indispensable

¹⁵ El régimen de inversiones de capitales del exterior ha sido regulado por: Resolución 51 de 1991 del Consejo de Política Económica y Social (CONPES) y Decreto 1295 de 1996, posteriormente derogados por el Decreto 2080 de 2000. Posteriormente, este Decreto fue modificado por el Decreto 4800 de 2010, el cual también fue modificado por el Decreto 119 de 2017 incorporado en el Decreto 1068 de 2015 Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público.

cuando se trata de una industria encargada de la prestación de servicios que son el soporte de la seguridad, transparencia y eficiencia en los mercados de valores. Además, tampoco existía ningún tipo de alineación con los estándares internacionales, elemento que resulta de la mayor importancia para generar la confianza y seguridad necesarias para atraer la inversión, tanto local como extranjera, hacia el mercado de valores colombiano. Asimismo, la falta de un marco jurídico propio también pudo haber sido una limitante importante para que la actividad de custodia no encontrara cimientos o incentivos para su desarrollo más profundo con mayor antelación.

Bajo el escenario anterior, el Gobierno Nacional expidió en julio de 2013 el Decreto 1243, el cual reconoce la realidad descrita. Para ejemplificar lo anterior, vale la pena traer a colación la parte considerativa de dicho Decreto:

“Que la normativa colombiana actual no consagra de manera específica la actividad de custodia de valores. No obstante las actividades de salvaguarda de los valores y la administración de derechos patrimoniales derivados de los valores administrados, entre otros, hacen parte de las actividades relacionadas con la administración de valores y en especial con la administración de fondos de inversión colectiva cuyos portafolios se encuentran constituidos con valores.

Que se hace necesario regular la actividad de custodia de valores, como una actividad del mercado de valores con carácter independiente, con la finalidad de garantizar una adecuada protección a los inversionistas y una mayor transparencia y eficiencia al mercado de valores.

Que la implementación de un régimen de custodia de valores permite alcanzar en mayor grado estándares internacionales, brindándole al mercado de valores nacional la oportunidad de ser más competitivo.

Que la actividad de custodia se debe realizar bajo parámetros de independencia, segregación y profesionalidad en la ejecución de la misma”.

Como se observa de los anteriores considerandos, y también según lo reiteró la Unidad de Regulación Financiera (URF) en 2014¹⁶ (ver Anexo 1), el Gobierno Nacional creó la custodia como una actividad del mercado de valores para:

- a. Ofrecer un marco jurídico que reconociera la custodia como una actividad independiente y especializada del mercado de valores.

¹⁶ Información tomada de presentación de la URF “Las motivaciones y orígenes de la nueva normativa de FICs. La independencia del custodio como rol necesario para impulsar la industria de FICs” preparada para el “Taller oportunidades y desafíos de la nueva arquitectura de FICs” organizado por Asofiduciarías el 14 de febrero de 2014.

- b. Garantizar mayor protección a los inversionistas.
- c. Generar una mayor eficiencia del mercado de valores. De acuerdo con la URF, este objetivo abarca:
 - Creación de economías de escala en el mediano plazo.
 - Mejorar la eficiencia en el sistema de pagos de alto valor.
- d. Generar una mayor transparencia del mercado de valores.
- e. Adecuación a estándares internacionales.

De otro lado, en lo que concierne al alcance previsto por el Gobierno Nacional para el modelo, la URF concibió en 2014 dos aspectos fundamentalmente. Por un lado, incentivar la inversión en vehículos custodiados de manera independiente y, por otro, lograr la adopción de la custodia de valores para todos aquellos vehículos de administración de recursos de terceros (APT, fiducia de inversión, fondos de pensiones, inversionistas extranjeros)¹⁷.

Ahora bien, con base en los objetivos planteados por el regulador y teniendo en cuenta que el marco regulatorio que cobija a la industria de servicios de valores ya fue expedido hace 6 años y dispuso para los fondos de inversión colectiva en Colombia la adopción obligatoria de la custodia de valores, en los siguientes capítulos se revisará el status actual y el desarrollo de esta industria, el grado en que se han logrado alcanzar las metas definidas y los retos que se enfrentan para lograr que el modelo sea cada vez más exitoso.

¹⁷ Ibid, 2014.



Descripción de la industria de servicios de valores en Colombia



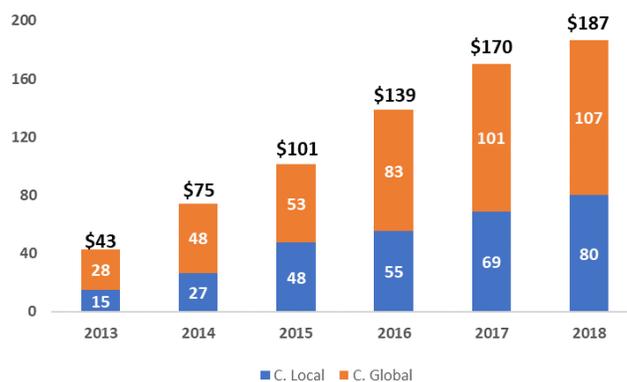
ASOFIDUCIARIAS

4. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.

En el presente capítulo se ilustra de manera sintetizada las principales cifras que describen a la industria de servicios de valores en Colombia, con el fin de visibilizar la magnitud de un sector tan importante para el desarrollo del mercado de valores del país.

Desde la expedición en el año 2013 del marco normativo independiente para desarrollar la custodia y los demás servicios de valores, esta industria ha mostrado tasas de crecimiento elevadas. Entre 2013 y 2018, este sector ha mostrado un crecimiento anual promedio del 35%, lo que se traduce en que en este quinquenio los activos bajo custodia se han más que cuadruplicado pasando de \$43,34 billones de pesos en 2013 a \$186,7 billones en 2018. En promedio, en este periodo de tiempo, del total de activos bajo custodia el 60% corresponde a custodia global o de inversionistas del extranjero y el 40% a custodia local, tal como se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico 2. Origen del activo bajo custodia
(cifras con corte a diciembre en billones de pesos)

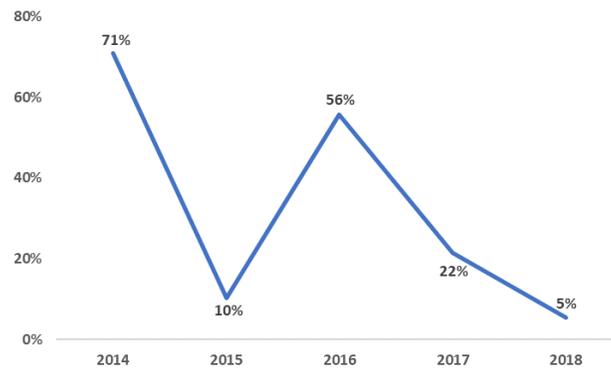


Fuente: elaboración propia a partir de información de los custodios de valores.
Nota: a partir de 2015 la custodia local incluye a los fondos de inversión colectiva (FIC)

Respecto de la custodia global, el crecimiento de este segmento ha sido bastante dinámico mostrando tasas de crecimiento de dos dígitos en los últimos años, salvo en 2018 cuando el crecimiento tan solo alcanzó a ser del 5%. Esta última cifra se explica porque los flujos de inversión extranjera al país, tanto directa como de portafolio, se redujeron sustancialmente durante ese año. De acuerdo con cifras del Banco de la República, la inversión extranjera directa cayó en 14% año y la inversión extranjera de portafolio en 53%¹⁸.

¹⁸ Banco de la República. Estadísticas de la Balanza Cambiaria. <http://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-cambiaria>.

Gráfico 3. Tasas de crecimiento de la custodia global

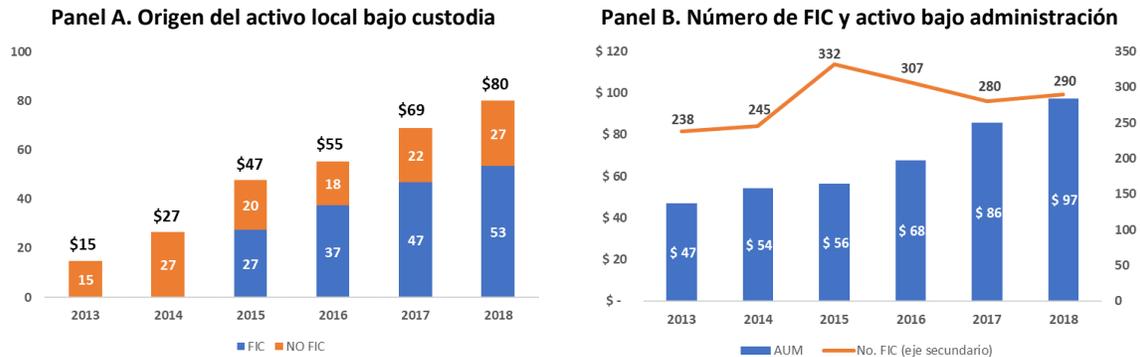


Fuente: elaboración propia a partir de información de los custodios de valores.

Por su parte, al interior de la custodia local se puede diferenciar entre custodia de fondos de inversión colectiva (FIC) y custodia de otros portafolios. En general, se observa que alrededor del 65% del activo local bajo custodia local corresponde a los FIC que administran las Fiduciarias, Comisionistas de Bolsa y SAI. Dentro de la custodia local distinta a los FIC se pueden encontrar algunos portafolios provenientes del sector público, del sector real y del sector financiero, principalmente de aseguradoras, los cuales resultan ser pocos frente a la posibilidad de portafolios que podrían custodiarse.

Dada la preponderancia de los FIC en la custodia local, es previsible que el crecimiento de la custodia local responda, en mayor medida, a la dinámica de la industria de los FIC, vehículos para los cuales la custodia de valores es de carácter obligatorio. Como se observa en el Gráfico 4, el activo de los fondos de inversión colectiva, exceptuando el año 2015, ha crecido a tasas de dos dígitos equivalentes a un promedio anual del 20%. De manera similar, los valores custodiados de los fondos han crecido a una tasa anual promedio del 25%.

Gráfico 4. Custodia local en Colombia
(cifras con corte a diciembre en billones de pesos)



Fuente: elaboración propia a partir de información de los custodios de valores.
Nota: En 2015 los administradores de los FIC realizaron el traslado de los portafolios a los custodios.

Crecimiento AUM FIC	
2014	15%
2015	4%
2016	20%
2017	27%
2018	14%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
La cifra de FIC incluye a los Fondos de Capital Privado (FCP).

Respecto de los portafolios locales bajo custodia, es importante señalar que son muy pocos los portafolios distintos de FIC que, además de los servicios obligatorios de custodia, contratan los servicios complementarios establecidos en la norma. Por su parte, en el universo de los FIC, solo uno contrata con el custodio algunos de los servicios complementarios establecidos en la norma.

Lo anterior refleja que la industria de servicios de valores aún se encuentra rezagada respecto de su crecimiento potencial. En particular, de acuerdo con cálculos propios de los custodios de valores, el activo local bajo custodia (\$80 billones) a diciembre de 2018 corresponde a tan solo el 14% de los activos custodiables, sobre los cuales podría desarrollarse toda la gama de servicios que hoy pueden proveer los custodios. Lo anterior, teniendo en cuenta que ese cierre el portafolio de inversiones de los recursos de terceros que administran las entidades vigiladas superó los 567 billones de pesos.



Evaluación de la implementación del marco regulatorio para la industria de servicios de valores en Colombia

5. EVALUACIÓN DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL MARCO REGULATORIO PARA LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.

Con base en los objetivos que el regulador definió en el mencionado Decreto 1243 de 2013 para el mercado de valores colombiano y que fueron referenciados en el tercer capítulo de este documento, a continuación se presenta una evaluación del grado de cumplimiento de cada uno de estos propósitos con el fin de identificar oportunidades de mejora para perfeccionar el funcionamiento de la industria de servicios de valores en Colombia.

Objetivo No. 1. Ofrecer un marco jurídico que reconozca la custodia como una actividad independiente y especializada del mercado de valores.

Mediante la expedición del Decreto 1243 de 2013, incorporado posteriormente en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, puede decirse que se da el cumplimiento de este objetivo. En efecto, a partir de este decreto nace formalmente la actividad de custodia de valores en un sentido amplio. Es decir, en el decreto se concibe la custodia de valores como lo que en este documento se ha denominado la “*industria de servicios de valores*”, pues el decreto se encarga de definir, además de la custodia como salvaguarda de valores, otra serie de servicios complementarios y especiales para los valores objeto de custodia.

En concreto, el decreto define la actividad de custodia como “*una actividad del mercado de valores por medio de la cual el custodio ejerce el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores.*” Dicha actividad debe comprender, como mínimo, la salvaguarda de los valores, la compensación y liquidación de las operaciones realizadas sobre dichos valores y la administración de los derechos patrimoniales derivados de los mismos.

Las tres actividades señaladas son consideradas en el Decreto como **servicios obligatorios**. Al respecto, es importante anotar que esta norma determina que la custodia de valores debe ser obligatoria para los fondos de inversión colectiva (FIC) sobre los cuales, el custodio deberá también verificar el cumplimiento de los límites, restricciones y prohibiciones establecidas para los fondos tanto en sus reglamentos como en las disposiciones legales. Dicha custodia para los fondos debe ser de carácter independiente, es decir, ninguna sociedad fiduciaria que desarrolle la actividad de custodia podrá ser custodio de los fondos administrados por ella misma. Para los demás portafolios diferentes de los FIC, la custodia es optativa.

Como **servicios complementarios** sobre los valores de cualquier portafolio objeto de custodia, el Decreto establece la administración de los derechos políticos inherentes, la valoración, la transferencia temporal de valores y el cumplimiento de obligaciones fiscales y cambiarias. Asimismo, como **servicios especiales**, únicamente para los FIC, se contempla que el custodio pueda llevar a cabo la contabilidad y la valoración de los fondos.

La custodia, en los términos del mencionado decreto, solo puede ser desarrollada por sociedades fiduciarias que, para el efecto, deben contar con una licencia para ejecutar la actividad puntual de custodia de valores adicional a la licencia fiduciaria. Para obtener la licencia de custodia, se debe acreditar el cumplimiento de una serie de requisitos que garantizan que la entidad cuenta con la idoneidad para desarrollar su actividad respetando en todo momento principios de independencia, segregación y profesionalismo con el fin de, ante todo, proteger la integridad de los valores bajo custodia y evitar conflictos de interés. Por ejemplo, antes de poder iniciar su operación, los custodios deben demostrar, entre otros aspectos, que cuentan con las condiciones administrativas, tecnológicas y operativas suficientes para llevar a cabo su actividad y gestionar los riesgos inherentes a ella. También deben poder asegurar la continuidad de los mecanismos y dispositivos necesarios para prestar sus servicios y contar con mecanismos para cubrir los riesgos operativos asociados a su actividad (Artículo 2.37.2.1.3 del Decreto 2555 de 2010).

Sobre este último aspecto, es importante mencionar que la regulación les exige a los custodios de valores contar con pólizas para amparar riesgos tales como pérdida o daño causado por actos u omisiones culposos o actos de infidelidad cometidos por sus directores, administradores o cualquier persona vinculada contractualmente con el custodio, pérdida o daño de valores en establecimientos o dependencias del custodio, pérdida o daño por fraude a través de sistemas computarizados, entre otros.

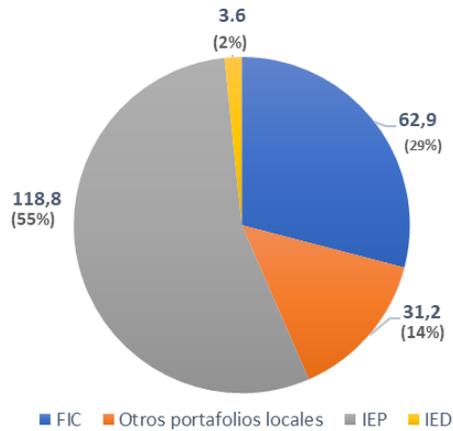
Por otro lado, como instrucciones complementarias para desarrollar los lineamientos del Decreto 1243 la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ha expedido dos circulares externas: la Circular 020 de 2017 mediante la cual se crea el “formato para el reporte de incumplimientos y/o posibles incumplimientos que potencialmente podrían materializarse y que son evidenciados por los custodios en desarrollo de las operaciones que realizan los FIC” y la Circular 034 de 2018 mediante la cual se imparten instrucciones para modificar la clasificación de los negocios de custodia de valores, para locales y extranjeros, en el módulo de registro de negocios de esta entidad.

Las dos circulares mencionadas son de gran importancia. La primera de ellas tiene como propósito que los incumplimientos de límites o restricciones legales o del reglamento identificados por los custodios en la gestión de los fondos sirva como un insumo para la labor de supervisión que adelanta la SFC sobre estos vehículos y sus administradores. Lo anterior, le permite al supervisor determinar si es necesario adoptar medidas de carácter preventivo o correctivo a fin de fortalecer la protección a los inversionistas que participan en estos vehículos. Esta labor, también les facilita a los gestores de los fondos realizar los ajustes pertinentes con el fin de minimizar las posibles desviaciones frente a la política de inversión, reglamentos o límites regulatorios.

Por su parte, la Circular Externa 034 permite reconocer a nivel de registro que la naturaleza de la custodia de valores es sustancialmente diferente a la naturaleza de la fiducia de inversión, clasificación que se utilizaba para registrar los negocios de custodia en el módulo de registro de la Superintendencia Financiera. De esta manera, mediante esta circular se adiciona al módulo de registro de la SFC una nueva clasificación exclusiva para los negocios de custodia que se subdivide en 4 categorías: i) custodia de valores que integran los portafolios de fondos de inversión colectiva, ii) custodia de valores que integran los portafolios de otros vehículos de inversión y/o negocios de administración de activos de terceros, iii) custodia de valores de inversión de capitales del exterior de portafolio y iv) custodia de valores de inversión de capitales del exterior directa.

Como consecuencia de la expedición de la Circular 034 ya es posible determinar la magnitud de la industria de servicios de valores en Colombia. Con base en la información del Sistema de Información Gerencial de la Asociación de Fiduciarias (SIGAF), las 4 sociedades fiduciarias autorizadas para desarrollar custodia de valores en Colombia administran 227 negocios de custodia por un valor de \$216 billones de pesos, activo que, de acuerdo con la nueva clasificación de la SFC, se distribuye como se muestra a continuación.

Gráfico 5. Custodia de valores en Colombia
(Activo bajo custodia en billones de pesos - julio 2019)



Fuente: Sistema de Información Gerencial de Asofiduciarias (SIGAF).

Ahora, si bien existe un marco normativo para caracterizar la custodia como una actividad independiente del mercado que integra diversidad de servicios de valores, en todo caso se requieren ajustes que permitan un mejor funcionamiento y desarrollo de esta industria.

Por una parte, se debe mencionar que en el ordenamiento jurídico coexisten otro tipo de figuras que, de cierta forma, faculta a otras entidades diferentes a los custodios de valores para desarrollar esta actividad sin el cumplimiento de todos los requisitos que sí se les exigen a ellos en el Decreto 1243 de 2013. A manera de ejemplo, la actividad de administración de valores que pueden realizar las sociedades comisionistas de bolsa regulada en los artículos 2.9.6.1.1 y 2.9.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010, le permite a la sociedad desarrollar las siguientes actividades en nombre y por cuenta de su mandante:

- Realizar el cobro de los rendimientos
- Realizar el cobro del capital
- Reinvertir las sumas que por capital o rendimientos llegue a cobrar de acuerdo con las que para cada caso particular imparta el cliente, las cuales deben tener el correspondiente soporte escrito.
- Llevar a cabo la suscripción preferencial de los títulos que le correspondan en una nueva emisión.
- Valorar a precios de mercado los títulos recibidos en administración.

Algunas de las actividades anteriores son, en esencia, servicios que prestan los custodios de valores, pero, a diferencia de lo que se les exige a ellos, a las comisionistas no se les demanda cumplir con todos los requisitos que se deben acreditar para obtener la licencia de custodia, ni las coberturas que se deben adquirir para cubrir los riesgos descritos en el artículo 2.37.2.1.2. Tampoco hay una exigencia de cumplir la administración de valores bajo los principios de independencia, profesionalismo y segregación que deben cumplir los custodios para evitar conflictos de interés y garantizar la seguridad de los activos bajo su custodia.

También se presenta que la normatividad de los portafolios administrados por aseguradoras y administradoras de fondos de pensiones establece que su custodia la ejercerá el depósito de valores. Frente a esta situación, es importante que desde la regulación se propicie una clara diferenciación entre la actividad de custodia y la actividad del depósito, pues en estricto sentido, la actividad que se debe reconocer como custodia de valores es aquella desarrollada en los términos del Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 en el que se incorporó el Decreto 1243 de 2013.

Por otro lado, en lo que concierne a la custodia global y los servicios de valores que se prestan para los extranjeros que realizan inversiones de portafolio en Colombia, el Decreto 119 de 2017 incorporado en el Decreto 1068 de 2015 Único del Sector Hacienda, señala que las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de inversión, así como las sociedades fiduciarias autorizadas para ejercer la actividad de custodia de valores, pueden desempeñarse como apoderadas de los inversionistas extranjeros. No obstante, menciona también el decreto, que en caso de que el apoderado sea un custodio de valores, dicho apoderamiento deberá prestarse en los términos del Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 que regula la actividad de custodia de valores. De esta manera, nuevamente se abre un espacio para que otros actores distintos a los custodios se desempeñen como apoderados de esta clase de inversionistas sin tener que cumplir las exigencias que recaen sobre los custodios y, posiblemente, sin la capacidad de prestar un servicio de las mismas calidades teniendo en cuenta que son entidades que no alcanzan el mismo grado de especialización, tampoco cuentan, por lo general, con un sistema informático y de comunicaciones especializado para esta actividad y tampoco cuentan con la amplia red internacional con otros custodios y sub custodios, característica que le facilita a los clientes internacionales gestionar su activos de manera más acorde con sus objetivos de inversión.

Frente a la problemática descrita, es preciso tomar en cuenta las recomendaciones de los expertos que conformaron en 2019 la comisión para estudiar el mercado de capitales local y proponer mejoras para impulsar su desarrollo. En particular, es pertinente que se revise la normatividad vigente para evitar arbitrajes regulatorios que, en este caso, derivan en que distintos agentes compitan por la prestación de un servicio en condiciones desiguales. En esta medida, se debe

considerar que quien quiera desarrollar la actividad de custodia debe cumplir con todas las exigencias definidas en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 25555 de 2010, bien sea que dichos servicios se presten para portafolios locales o extranjeros. En otras palabras, se debe entender que la actividad de custodia de valores es únicamente aquella que se desarrolla bajo los lineamientos mencionados en este Libro.

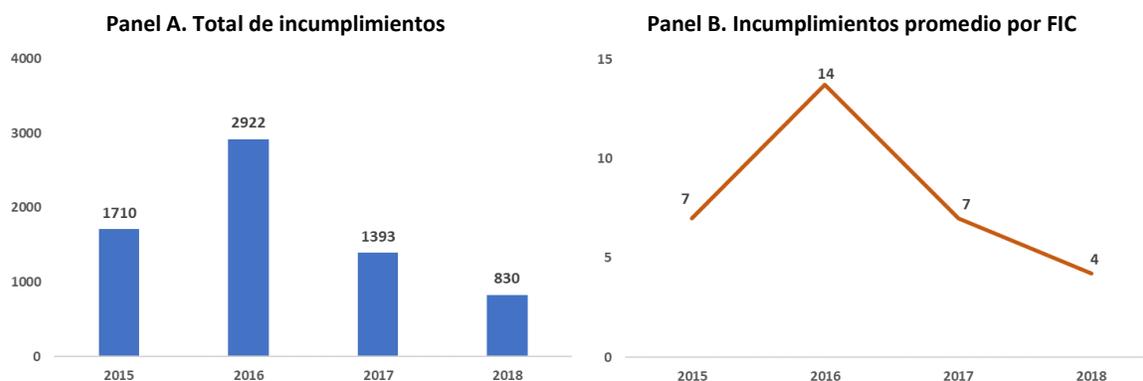
Lo anterior, además de nivelar las condiciones para competir, genera transparencia hacia los partícipes en los distintos vehículos de inversión. De esta manera, cuando exista como promesa de valor que los valores están bajo custodia independiente, los inversionistas deben poder comprender que dicho servicio lo presta cualquiera que cuente con la autorización para hacerlo, para lo cual debió cumplir con un proceso riguroso para demostrar que cuenta con todos los procesos, recursos e infraestructura apropiados para desarrollar esta labor bajo estándares de profesionalidad, independencia y segregación, como se consagra en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 25555 de 2010.

Objetivo No. 2. Garantizar mayor protección a los inversionistas.

Como se ha mencionado previamente, uno de los objetivos principales trazados por el Gobierno Nacional al momento de implementar el modelo de custodia en el país fue promover una efectiva protección de los inversionistas que participan en los fondos de inversión colectiva.

En concepto de los custodios de valores, este objetivo se ha cumplido satisfactoriamente en la medida en que la presencia del custodio ha incentivado que los gestores de los fondos incorporen dentro de su labor una mayor disciplina y un apego estricto a la política de inversión y a las restricciones y requerimientos exigidos por la regulación. Este resultado se evidencia al observar la evolución de los reportes de incumplimientos que realizan los custodios.

Gráfico 6. Incumplimientos de los FIC reportados por los custodios de valores



	2015	2016	2017	2018
FIC bajo custodia	244	213	199	197
Activo bajo custodia (billones de pesos)	27,44	37,4	46,77	53,35

Fuente: elaboración propia a partir de información de los custodios de valores

El gráfico anterior ilustra claramente como desde la adopción obligatoria de la custodia de valores para los FIC, tanto el número total de incumplimientos como el número promedio de incumplimientos por FIC ha disminuido en el tiempo a partir de 2016, aun cuando el número total de FIC bajo custodia ha decrecido¹⁹. Esta tendencia demuestra como la custodia resulta ser una herramienta efectiva para la protección de los inversionistas quienes, al contar con esta figura, pueden tener un mayor grado de certidumbre frente al cumplimiento de la promesa de valor que ofrecen los administradores y gestores de los FIC y una mayor tranquilidad, pues la presencia del custodio mitiga los riesgos de pérdida de los valores y es una buena medida de gobierno corporativo que ayuda a administrar o, incluso, eliminar los posibles conflictos de interés que puedan presentarse en la labor de administración y gestión de estos instrumentos de inversión.

Frente a lo expuesto, considerar la ampliación de la custodia de valores hacia otros vehículos en los que se administren recursos de terceros, tanto de carácter público como privado, es en definitiva homologar el mismo grado de protección para todos los inversionistas independientemente del vehículo de inversión como lo previó la URF cuando trazó los objetivos de la custodia en Colombia (Ver Anexo 1). De adoptarse esa política, se esperaría que se genere una mayor confianza en este tipo de productos, lo que facilitaría atraer a más participantes, tanto institucionales como personas naturales, al mercado de valores.

¹⁹ Este fenómeno se puede explicar por la existencia de FIC tales como los fondos de capital privado o los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, entre otros.

La propuesta anterior se alinea, además, con la recomendación de la Misión del Mercado de Capitales que incluso va más allá y sugiere que a partir de un análisis costo-beneficio la regulación genere los incentivos para que todas las entidades vigiladas de forma obligatoria tengan el servicio de custodia para sus portafolios de inversión en valores; es decir, tanto para los portafolios de terceros como los de posición propia. Sobre la recomendación de la misión, se debe señalar que esta resulta equivalente al principio de IOSCO mencionado de acuerdo con el cual *“Una entidad de la infraestructura de mercados financieros debe salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes.”* Esta recomendación indica que los más de \$839 billones de pesos del portafolio de inversiones de todo el sistema financiero (portafolios propios y de terceros a diciembre de 2018), deberían contar con un servicio de valores tal como hoy existe para los FIC. Este volumen de inversiones indica que actualmente, el citado principio de IOSCO está siendo aplicado en el 9% de todos los portafolios existentes en el Sistema Financiero.

Por último, teniendo en cuenta que los beneficios de la custodia independiente, tales como la protección de los valores y las mayores rentabilidades generadas por el préstamo de los mismos, son percibidos directamente por los inversionistas, el costo asociado al custodio debe ser cubierto por los portafolios y no por sus administradores o gestores, conforme lo sugiere también la Misión del Mercado de Capitales.

Objetivo No.3. Generar una mayor eficiencia del mercado de valores.

a. Economías de escala en la compensación y liquidación de valores:

De acuerdo con lo ilustrado ampliamente en la sección 2.2 *“Beneficios que aporta la industria de servicios de valores”* de este documento, una de las principales ventajas de contar con una industria de servicios de valores desarrollada es la eficiencia que se genera en la operación de los mercados y en la posibilidad de ofrecer servicios que se traduzcan en mayores rentabilidades de los portafolios de los inversionistas.

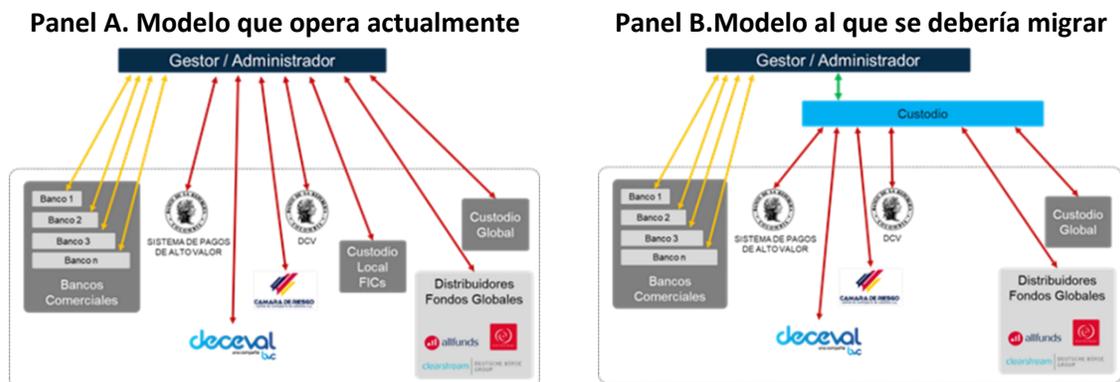
En el caso colombiano, tal vez es este uno de los puntos que requieren de una revisión más profunda pues, a diferencia de otros países, en el mercado local no se han generado las economías de escala y eficiencias esperadas.

Sobre lo anterior, es importante señalar que la ausencia de dichas economías de escala responde a fallas en la implementación del modelo por parte de los propios actores del mercado que se

explican, parcialmente, porque la propia regulación determina exigencias distintas, en términos de la adopción de la custodia, a los diferentes portafolios de inversión en valores.

Dado que la regulación exige la custodia obligatoria para los FIC y optativa para los demás portafolios, los administradores de los fondos, luego de la expedición del Decreto 1243 de 2013, mantuvieron inalterado su modelo operativo de compensación y liquidación de operaciones para el resto de portafolios diferentes de los fondos. Por este motivo, hoy funciona un modelo fraccionado con múltiples conexiones del administrador hacia los distintos proveedores de infraestructura y no un modelo en el cual el administrador únicamente deba efectuar conexiones con el custodio y con los bancos (ver Gráfico 7). Esto ha generado duplicidad de costos, pues por un lado se asume el costo del custodio en los FIC y, en los demás portafolios se mantienen los gastos operativos en los que se ha incurrido siempre. Si el custodio fuera el único agente encargado de la compensación y liquidación, debería ser posible la generación de menores costos marginales por volumen lo que beneficiaría a todos los portafolios e inversionistas. Además, se evitaría la duplicidad de costos derivados de los proyectos que desarrolla la infraestructura de mercado, puesto que hoy dichos costos deben ser asumidos tanto por los custodios como por los administradores de portafolios de inversión.

Gráfico 7. Funcionamiento de la compensación y liquidación de valores en Colombia



Fuente: gráficos suministrados por los custodios de valores.

Por otra parte, toda vez que se ha implementado la custodia y no se han desmontado o simplificado los esquemas de back office de los administradores de los fondos, simplemente se termina concibiendo a la custodia como un costo adicional en la cadena de operación y no como el mecanismo idóneo de protección al inversionista y de mitigación de riesgos operativos. En tal sentido se hace necesario profundizar el conocimiento y entendimiento de la labor de los custodios

como parte de una estructura exógena que mitiga los riesgos operativos del mercado al hacer una efectiva segregación de funciones y optimización de costos y procesos, claro está, siempre y cuando los administradores de portafolios también adopten cambios internos en su forma de operar.

Frente al punto anterior, también se debe señalar que uno de los aspectos que no permite obtener la eficiencia esperada es el modelo de cumplimiento de operaciones implementado por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) para los custodios, pues este requiere de intervención operativa en las etapas de complementación, empaquetamiento y envío de instrucciones al custodio de valores, lo que dificulta que se alivien las necesidades de personal.

Además, el modelo que funciona en la actualidad no solo resulta en mayores costos directos asociados a los proveedores de infraestructura, sino en mayores costos indirectos relacionados con el simple hecho de mantener procesos operativos diferentes para los diversos productos y con el manejo de proveedores que realizan auditorías, control de facturación, contratación, entre otros servicios.

Asimismo, deben considerarse otros asuntos que aun requieren ajuste para mejorar la operación actual del modelo de custodia, la mayor parte de ellos relacionados con los proveedores de infraestructura. A continuación se listan algunos de los elementos identificados:

- Se debe propender por el uso de lenguajes de comunicación estándar y de amplia utilización en mercados desarrollados.
- Adopción de procesos *Straight Through Processing* (STP) que permitan escalabilidad e interoperabilidad de los agentes.
- Se requiere finalizar la implementación de ajustes y controles en los sistemas de la BVC para evitar que una operación de un portafolio bajo custodia pueda cumplirse por fuera de este modelo.
- Los sistemas de negociación y registro (BVC y *Tradition*) deben eliminar el proceso actual de empaquetamiento y traslado cuando en la complementación de la operación se indique que pertenece a un portafolio que por mandato regulatorio debe cumplirse a través de un custodio, como actualmente es el caso de los FIC.
- El proceso de retoma de paquetes debe mantenerse para que el intermediario tenga la opción de cumplir directamente por cualquier eventualidad o contingencia.
- Se requiere contar con el ISIN de manera previa a la emisión por parte de Deceval para el cumplimiento de títulos primarios, de esta forma el custodio puede hacer la parametrización en sus sistemas con la información definitiva del título antes del

cumplimiento. Se espera que esta modificación sea implementada en la nueva plataforma que está desarrollando el Depósito de Valores (Deceval) en el marco del proyecto Amarú.

- Para otros portafolios diferentes a los FIC la BVC debe estar en capacidad de parametrizar las cuentas y portafolios asociados a cada custodiado, para que se pueda llevar a cabo el cumplimiento de operaciones bajo el modelo de Pioneros.
- Todavía se debe trabajar porque exista un mayor grado de interconectividad entre los custodios y sus clientes con el fin de automatizar la complementación, empaquetamiento y envío de las operaciones.
- El proceso de supervisión y vigilancia debería tener mayor claridad frente a la interpretación de límites para evitar discrepancias entre el custodiado y el custodio al momento de reportar incumplimientos.

Otra cuestión relevante que se debe considerar es el pago de coberturas y seguros por los activos bajo custodia de los portafolios. En el modelo vigente, tanto los custodios como los administradores o gestores de los portafolios asumen el costo de estas pólizas, aun cuando se trata de los mismos activos.

No obstante las observaciones anteriores, respecto del universo de los FIC, se estima que el modelo de custodia ha traído beneficios a esta industria puesto que se han podido reducir algunos costos del depósito de valores y también se han tercerizado en los custodios actividades operativas, lo que les permite a los gestores enfocarse en definir las mejores estrategias de inversión para los portafolios. Estos beneficios, podrían ser extensivos a otros mecanismos de inversión, siempre y cuando los administradores también adopten los cambios internos que hagan posible estandarizar un solo proceso de compensación y liquidación para todos los portafolios.

b. Eficiencia en el sistema de pagos de alto valor:

Respecto de la eficiencia en el sistema de pagos de alto valor, se debe tener en cuenta que para la implementación del modelo de cumplimiento para los FIC fue necesario crear nuevas cuentas CUD por cada administrador, lo que genera más pasos en la cadena de cumplimiento y costos adicionales por administración, pues el cobro se realiza por cada cuenta. En particular, el costo de mantenimiento de estas cuentas ante el Banco Central se aumentó en \$335 mil pesos mensuales por cada nueva cuenta.

Lo anterior obedece a las disposiciones regulatorias relativas a la segregación de dineros entre FIC para el cumplimiento de las distintas operaciones, sin permitir el aprovechamiento de la fungibilidad del dinero. A su vez, esto se deriva del esquema de operación actual de pre-fondeo con

identificación del beneficiario de los recursos y disposición de los mismos, por instrucción, lo cual es más demorado, costoso e ineficiente y no permite efectuar los cumplimientos por netos.

Por otra parte, la operación de los sistemas de pagos de alto valor está sujeta a los flujos de cumplimiento y a los horarios que se han implementado para hacer el neteo de los dineros para los títulos emitidos por la Nación. A pesar de la existencia de horarios, persisten dificultades como la demora en los pagos de eventos corporativos, demoras en la disponibilidad de recursos en el CUD por parte de los bancos comerciales y la “indisponibilidad” de los títulos para hacer el neteo en el cumplimiento. Estos aspectos hacen que el sistema de pagos de alto valor tenga eficiencias marginales, pero no significativas para los procesos de custodia, aun cuando se han llevado a cabo los desarrollos necesarios para hacer los procesos lo más automatizados posible.

Frente a lo anterior, se requiere que los procesos de pagos que se desarrollen en el mercado de valores y que involucren la participación de las cuentas de alto valor, sean prioritarios para los bancos comerciales, intermediarios de valores, emisores, depósitos de valores y pagadores, a fin de mejorar los tiempos en los ciclos de cumplimiento de operaciones y anticipar posibles problemas por falta de liquidez en el mercado o por atrasos en el cumplimiento de operaciones.

Por otro lado, el modelo internacional de custodia se apalanca en líneas de cumplimiento intradía, lo que se traduce en un sistema de pagos más eficiente, elemento que no hace parte del modelo implementado a nivel local. En este sentido, podría estudiarse la posibilidad de que quien desarrolle la actividad de custodia pueda otorgar facilidades de financiamiento, para lo cual se deberán revisar, entre otros asuntos, los requerimientos prudenciales apropiados para ejercer la custodia incorporando este nuevo servicio.

Por último, si bien hay oportunidades de mejora en el sistema de pagos de alto valor en relación con la implementación del modelo de custodia, también se deben mencionar los aspectos positivos que se observan en la actualidad. Desde un punto de vista de riesgos, el modelo ha permitido eficiencias en cuanto a la reducción o eliminación de reclamaciones por malos manejos de los recursos en efectivo, a la vez que ha generado mayor seguridad y transparencia en las transacciones.

c. Prestación de servicios adicionales a la custodia de valores

En el capítulo 4 del presente documento se mostró que la actividad de custodia de valores ha tenido un dinamismo mucho mayor en relación con los demás servicios de valores que proveen los custodios.

Esta situación se presenta, principalmente, por la problemática ya descrita relativa a la implementación del modelo de custodia en Colombia sin la adopción de cambios al interior de los administradores para la compensación y liquidación de las operaciones de los portafolios diferentes de los FIC. De esta manera, al mantener sus áreas y procesos de back office iguales no hay mayor incentivo para contratar, además de los servicios obligatorios para los fondos, los servicios complementarios y especiales para los FIC o los servicios complementarios para otros portafolios.

Por otro lado, la posición de algunas autoridades según la cual la tercerización de actividades no esenciales de un gestor o administrador hacia un custodio implica delegar su responsabilidad, inhibe a los agentes para contratar los servicios complementarios y especiales que ofrecen los custodios. En este sentido, es muy pertinente la recomendación de la Misión del Mercado de Capitales de acuerdo con la cual es importante que la regulación sea clara y explícita frente a las labores que pueden ser desarrolladas por un tercero. También conviene que la normatividad sea más clara al señalar que los servicios complementarios pueden ser prestados para cualquier tipo de portafolio y que la contabilidad, comprendida únicamente dentro de los servicios especiales, también haga parte de los servicios complementarios, pues los custodios están en capacidad de llevar la contabilidad para portafolios distintos de los FIC.

El cambio de paradigma señalado permitiría a los custodios elaborar también reportes para el cumplimiento de obligaciones regulatorias, servicio que en mercados internacionales se considera como una de las grandes virtudes de la industria de servicios de valores y no está incorporado dentro de la normatividad que rige a esta industria en Colombia. Lo anterior implica considerar que los custodios, mediante “*outsourcing operativos*”, puedan preparar y transmitir reportes regulatorios a las autoridades correspondientes con total independencia y responsabilidad. Este servicio de los custodios no debería estar sujeto a controles o verificaciones adicionales por cuanto el custodio, a partir del conocimiento de sus procesos internos de producción de información, es el que adopta los esquemas de control que aseguran la calidad de la información que se reportaría a nombre de los administradores de portafolios.

Asimismo, el marco regulatorio debe permitir también vincular la exposición y extensión de créditos por parte del custodio, para lograr la implementación de productos conexos a la custodia que representan exposición al riesgo de crédito, tales como *Futures Clearing* y *Prime Brokerage*.

Respecto de la administración de derechos políticos es necesario que exista la posibilidad de ejercer el voto fraccionado (Split Voting), principalmente para los inversionistas extranjeros de portafolio quienes, bajo los lineamientos del Decreto 119 de 2017, pueden tener más de un

apoderado/administrador local de sus inversiones. Al respecto, se debe señalar que no ha sido posible que opere en la práctica la disposición del mencionado decreto por la falta de implementación de mecanismos operativos por parte de la autoridad fiscal, lo cual se convierte en una restricción para los inversionistas extranjeros que hace menos atractivo y competitivo este mercado. En línea con lo anterior, tan pronto se pueda hacer efectiva la operación del voto parcial, los emisores de valores deberán estar en capacidad de recibir y procesar para un mismo inversionista (NIT) instrucciones de voto entregadas por apoderados distintos.

Frente al servicio de valoración de portafolios que hoy pueden ofrecer los custodios, se considera que los proveedores de precios deberían proporcionar a los custodios la información para valoración sin costo, en virtud del contrato que ya tienen con el administrador quien ya les paga por el suministro de esta información. De lo contrario estarían cobrando dos veces por el mismo servicio.

En relación con la actividad de los custodios como agentes de préstamo de valores, si bien recientemente fue expedido el Decreto 1351 de 2019 mediante el cual se concibe la prestación de este servicio por parte de los custodios de manera más apegada al estándar internacional al permitir el préstamo OTC de valores registrados en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), aún existen espacios para mejorar. Por ejemplo, tal como lo sugiere la Misión del Mercado de Capitales se debería propender por *“unificar el mercado de préstamo de valores mediante un solo instrumento estandarizado”*, esto es, unificar los tres instrumentos existentes en uno que opere con reglas claras (Repos, TTV y Simultáneas) para atraer una mayor participación de los inversionistas extranjeros en el mercado local.

En síntesis, haciendo alusión a las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales, la regulación local debe alinearse con los estándares globales y permitir la prestación de otros servicios post negociación, adicionales a los complementarios y especiales que hoy contempla la norma. En palabras de los expertos de la Misión, *“la regulación debe ampliar el espectro de servicios que pueden prestar los custodios de valores tales como la administración de inversiones (elementos del Middle Office), profundización como agencias de préstamo de valores, administración de colateral, y servicios de administración de fondos.”*

Objetivo No. 4. Generar una mayor transparencia del mercado de valores.

Se considera que la expedición de un marco regulatorio que caracteriza a la custodia como una actividad independiente del mercado de valores ya es un avance para lograr mayores niveles de

transparencia en el mercado. Como se expuso en la revisión de principios y estándares internacionales de esta actividad, la custodia desarrollada por un tercero independiente resulta ser una herramienta adecuada para la gestión de conflictos de interés que eventualmente se puedan presentar al interior de la sociedad administradora o gestora y, por ende, también una buena práctica de gobierno corporativo.

Por otro lado, para el caso colombiano en el que se determinó la custodia independiente de carácter obligatorio para los FIC, se observa que la custodia ha sido también un mecanismo que ha fortalecido la disciplina al interior de esta industria, por lo que cada vez son menos los incumplimientos de los reglamentos de los fondos y de las restricciones normativas. Entonces, la custodia también ha sido un mecanismo que, sin duda, ha elevado los niveles de transparencia de cara a los inversionistas de los fondos quienes pueden tener la tranquilidad de que sus recursos están siendo manejados de acuerdo con la promesa de valor ofrecida por el gestor o administrador. Como ya se ha señalado, se considera que esta es una razón adicional para promover la adopción de la custodia en todos los vehículos de administración de recursos de terceros que inviertan en valores.

No obstante, de acuerdo con lo indicado previamente, en la actualidad la regulación local contiene disposiciones que permiten que otras entidades, diferentes a los custodios de valores, ofrezcan al público la custodia sin satisfacer todos los requisitos y exigencias que el mismo regulador dispuso que se deben cumplir para desarrollar esta actividad adecuadamente. Es claro que esta situación que se presenta no promueve la transparencia y puede generar confusión en los inversionistas.

Por último, es importante tener presente que después de más de 6 años de la implementación del modelo de custodia en Colombia, el mercado no cuenta con mayor información que pueda reflejar el desempeño de esta industria. Por lo anterior, es destacable que el Supervisor haya implementado recientemente la publicación de información que permite dimensionar la magnitud de esta industria a nivel local a través del “Reporte consolidado de activos fideicomitidos por entidad” según lo establece la Circular Externa 034 de 2018. También sería positivo que desde esta autoridad se generen estadísticas agregadas que evidencien los beneficios de la custodia de valores, de manera similar a las cifras presentadas en este documento que reflejan una disminución de los incumplimientos de los límites de reglamentos y de la regulación vigente por parte de los FIC. Eventualmente, podría considerarse también la publicación de estadísticas que permitan visualizar la utilización de los demás servicios de valores por parte de distintos agentes del mercado.

Por último, reconociendo que la labor de producción y difusión de información no debe ser de carácter exclusivo del supervisor, la industria de servicios de valores y quienes utilizan los servicios

que ella ofrece, deben ser más activos en generar información para el público que haga visibles los beneficios derivados tanto de la custodia como de los demás servicios de valores.

Objetivo No. 5. Adecuación a estándares internacionales.

Contar con un marco normativo que regule la actividad de custodia y la reconozca como una actividad independiente del mercado de valores es un avance hacia la alineación de la industria local con estándares internacionales. No obstante, para lograr un mayor grado de afinidad con los mismos, es necesario considerar algunos ajustes que ya se han mencionado en secciones previas de este documento.

Como lo sugiere IOSCO, la regulación local efectivamente se ocupa de definir las condiciones y requisitos necesarios para desarrollar la actividad de custodia e incluso define los servicios que deben prestarse de manera obligatoria (salvaguarda, compensación y liquidación y administración de derechos patrimoniales). Esta disposición concuerda con la recomendación de este organismo según la cual puede ser apropiado incluir en la regulación mínimos sobre el alcance del servicio de custodia, de forma tal que se garantice la integridad y seguridad de los activos.

La normatividad local también es clara al señalar la exigencia de la segregación de activos que debe mantener el custodio frente a los propios y entre los distintos portafolios custodiados, bien se trate o no de portafolios que tengan que contratar el servicio de forma obligatoria.

Respecto de la independencia bajo la cual se debe desarrollar la custodia, IOSCO aclara que se debe entender como una “independencia funcional” y que en el caso en que la custodia sea ejercida por una entidad vinculada con la administradora del vehículo de inversión, deberían definirse controles o requisitos adicionales. En el caso colombiano, la norma prevé como requisito adicional para este caso que tanto el custodio como el custodiado *“deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención y manejo de conflictos de interés en la realización de dicha actividad.”*

En relación con la recomendación que estipula que los acuerdos de custodia deben ser dados a conocer a los inversionistas, esta previsión es suplida en la norma local únicamente para los FIC, instrumentos para los cuales se prevé que en el reglamento se debe identificar al custodio y se deben describir sus funciones, obligaciones y remuneración. En la medida en que la custodia de valores es optativa para los demás vehículos de inversión, esta disposición no estaría cubierta para ellos. Ahora, respecto de los vehículos que hoy son “custodiados” bajo condiciones distintas a las

exigidas a las sociedades fiduciarias con licencia para llevar a cabo esta actividad, es probable que los inversionistas en estos vehículos no conozcan los costos asociados a dicha “custodia”, ni el alcance ni la calidad bajo la cual se presta este servicio.

Respecto de la pertinencia sobre si se debe contar o no con la custodia de valores, IOSCO es clara al puntualizar que, en general, toda entidad de la infraestructura de los mercados financieros debe contar con la custodia de valores independiente para sus propios activos y para los de sus participantes para mitigar el riesgo de pérdida. Frente a este aspecto, la normatividad local no se ajusta, pues no hace ningún tipo de referencia a los activos propios y sobre los activos de terceros, únicamente exige la adopción de la custodia independiente a los fondos de inversión colectiva, que es uno de los diversos mecanismos de inversión colectiva que existen en el país dentro del universo de vehículos de inversión de recursos de terceros.

Precisamente, sobre los mecanismos de inversión colectiva, IOSCO afirma que todos ellos deben ser sujetos de custodia sin ningún tipo de distinción. En nuestra normatividad, la custodia obligatoria solo es exigible a los FIC y no a los demás vehículos de inversión colectiva, como los portafolios que gestionan las administradoras de fondos de pensiones o las aseguradoras. Por demás, la custodia independiente para estos portafolios respondería a las recomendaciones de organismos como la OISP y de la IAIS.

Finalmente, en relación con la prestación del servicio de custodia, IOSCO recomienda que únicamente pueda estar a cargo de entidades que cuenten con toda la fortaleza técnica, financiera, operativa, administrativa y legal que aseguren la protección total de los activos bajo custodia. Al respecto, como la regulación vigente permite que labores propias de la custodia de valores sean desarrolladas por agentes que no necesariamente cumplen todos los requisitos para desarrollarla, existen portafolios que hoy no cuentan con los mismos niveles de protección que sí pueden ofrecer los custodios quienes operan permanentemente bajo estos estándares y se han preparado para gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a esta actividad.



Propuestas para promover el desarrollo de la industria de servicios de valores en Colombia.



ASOFIDUCIARIAS

6. PROPUESTAS PARA PROMOVER EL DESARROLLO DE LA INDUSTRIA DE SERVICIOS DE VALORES EN COLOMBIA.

A partir de la evaluación de la evolución y funcionamiento de la industria de servicios de valores en Colombia y de la revisión de los estándares que existen a nivel internacional para ella, en el presente capítulo se recapitulan brevemente las recomendaciones presentadas a lo largo del documento para promover el desarrollo de esta industria.

Las sugerencias aquí expuestas son afines con las recomendaciones presentadas por los expertos de la Misión del Mercado de Capitales, pues existe el objetivo común de propender por el progreso del mercado de capitales, propósito que también ha determinado el Gobierno Nacional al consignar en las bases del Plan de Desarrollo 2018 – 2022 *Pacto por Colombia, Pacto por la equidad* que “... *el país requiere fortalecer el mercado de capitales. Para ello es necesario incrementar el número de participantes y atraer nuevos recursos para financiar a empresas y proyectos en el país, generar condiciones favorables para ampliar y diversificar la oferta de inversión, y fortalecer la infraestructura de los mercados siguiendo los referentes y estándares internacionales*” (subrayado fuera de texto).

De esta manera, las recomendaciones presentadas en este documento son una contribución para promover el desarrollo del mercado de capitales, apalancado en la consolidación de una industria de servicios de valores alineada con las mejores prácticas y estándares internacionales.

Recomendaciones en el ámbito regulatorio.

- Modificar el régimen regulatorio para evitar asimetrías en la prestación de la custodia de valores, comprendida esta en el sentido más amplio de “servicios de valores”. En concordancia con la recomendación de los expertos de la Misión del Mercado de Capitales de migrar hacia una regulación de actividades y no de licencias, quien desarrolle la actividad de custodia tanto para portafolios locales como extranjeros, debe cumplir con las exigencias que hoy ya están definidas para la ejecución adecuada de esta actividad y que se encuentran estipuladas en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. De lo contrario, se mantendrán los arbitrajes que en la actualidad ocasionan que exista competencia en condiciones desiguales entre distintos agentes del mercado.

Esta observación también se alinea con la recomendación de IOSCO que señala que la labor de custodia solo debe ser desarrollada por entidades suficientemente preparadas en

términos de solvencia, infraestructura, procedimientos operativos, controles y facultades legales, entre otros aspectos, para garantizar la efectiva protección de los activos de los portafolios.

- Con el fin de propender por el mismo nivel de protección a los inversionistas en los distintos vehículos de inversión en valores, es preciso evaluar la recomendación de la Misión del Mercado de Capitales de acuerdo con la cual la custodia de valores debe ser adoptada para todos los portafolios de inversión (propia y de terceros). La recomendación anterior debe ser adoptada indistintamente del origen público o privado del portafolio de inversión, pues los riesgos a los que se pueden ver enfrentados ambas clases de portafolios son iguales y mitigados en la misma forma por la custodia de valores.

Esta propuesta es acorde con las recomendaciones de la OCDE y de organizaciones de supervisores de pensiones y aseguradoras, de acuerdo con las cuales la custodia independiente para este tipo de portafolios debe ser adoptada como una herramienta para la gestión de riesgos.

Asimismo, esta propuesta permitiría lograr el desarrollo de la custodia y demás servicios de valores de acuerdo con el alcance previsto por la URF cuando desarrolló el marco regulatorio para esta actividad. El alcance propuesto en su momento fue incentivar la inversión en vehículos custodiados de manera independiente y, por otro lado, lograr la adopción de la custodia de valores para todos aquellos vehículos de administración de recursos de terceros (APT, fiducia de inversión, fondos de pensiones, inversionistas extranjeros).

Además, la adopción de la custodia para todos los portafolios de valores permitiría también generar las eficiencias esperadas del modelo, puesto que se podría establecer un solo estándar de compensación y liquidación indiferentemente del vehículo de inversión, lo que conduciría a una disminución en los costos de operación para el mercado, en general. Además, derivado de esta disposición, podría generarse una mayor utilización de los servicios complementarios y especiales que ofrecen los custodios de valores, lo que podría acentuar aún más las ganancias en términos de eficiencia para todo el mercado de valores.

La medida propuesta también sería apropiada para mejorar la transparencia y las prácticas de gobierno corporativo en el mercado, aspecto que, de acuerdo con la Misión del Mercado de Capitales resulta crucial para que resulte exitosa la implementación de varias de sus recomendaciones para desarrollar el mercado de valores local.

Asimismo, teniendo en cuenta que los beneficios derivados de la custodia son percibidos directamente por los inversionistas, los costos por la adopción del esquema deben ser asumidos por los portafolios de inversión y no por sus administradores o gestores, conforme lo anota la Misión del Mercado de Capitales.

- En el caso del sector público, en línea con la visión que propone la Misión del Mercado de Capitales de que sea un actor más activo para propiciar el desarrollo del mercado de valores, se considera que sería una buena práctica y un ejemplo positivo para los demás agentes del mercado que el Gobierno adopte la custodia como el mitigante de posibles riesgos en la salvaguarda de los valores de los portafolios administrados. Esta acción también podría contribuir a una mayor transparencia y a un mejor gobierno corporativo en este sector y estaría alineada con la tendencia internacional de entregar en custodia los portafolios de valores del sector público, como se ilustró en el presente documento.
- Para lograr un pleno desarrollo de la industria de servicios de valores que promueva una mayor eficiencia y dinamismo del mercado de valores, es pertinente, revisar la postura de algunas autoridades de acuerdo con la cual la tercerización de servicios no esenciales en un custodio resulta ser una delegación de la responsabilidad.

También es necesario ajustar la normatividad para incluir dentro del portafolio de servicios de los custodios productos que son ampliamente ofrecidos por esta industria a nivel internacional, pero no están concebidos en la regulación local (reportes regulatorios, *prime brokerage*, *futures clearing*, facilidades de financiamiento).

De manera análoga, conviene propiciar los desarrollos técnicos y ajustes normativos pertinentes para que en la práctica puedan prestarse los servicios complementarios y especiales que hoy ya hacen parte del marco regulatorio. Para lo anterior, es importante desarrollar las modificaciones que permitan: i) habilitar la operación del voto parcial, ii) realizar los desarrollos técnicos por parte de la autoridad fiscal que permita poner en práctica la administración de la inversión extranjera a través de distintos apoderados, para lo cual se debe evaluar si es pertinente un desarrollo regulatorio para contar con parámetros y reglas claras para su implementación, iii) desarrollar el servicio de valoración de portafolios sin que exista un cobro adicional por información que ya han pagado los administradores para el mismo fin y iv) perfeccionar la actividad de préstamo de valores de renta variable en el OTC a través de custodios concibiendo que exista un solo instrumento para efectuar la operación.

Recomendaciones relacionadas con la infraestructura

- Es necesario revisar los aspectos de carácter técnico y operativo descritos en los literales a. y b. del capítulo 5 del presente documento con el fin de perfeccionar el funcionamiento de la custodia de valores en Colombia. El desarrollo de esta labor será más fácil en la medida en que se conciba la custodia de valores como el modelo sobre el cual se fundamenta la operatividad del mercado de valores colombiano.

Para lo anterior es necesario adoptar los cambios regulatorios sugeridos y también realizar por parte de la industria una debida promoción y explicación de su funcionamiento, con el fin de que los demás agentes del mercado, tales como bancos comerciales, emisores, intermediarios de valores, entre otros, puedan ajustar sus procesos adecuadamente.

Recomendaciones relacionadas con la generación de información

- Conforme se señaló en la sección anterior del documento, es importante que tanto el supervisor, como los agentes de la industria de servicios de valores y quienes utilizan sus servicios generen información para el público que refleje las dimensiones de esta industria y los beneficios generados por sus servicios. Esto, además de generar más información para todos los agentes, podría ser una acción positiva para atraer a más inversionistas hacia el mercado de valores a través de su participación en distintos vehículos de inversión que cuenten con la debida custodia de los valores de su activo.

7. BIBLIOGRAFÍA

1. Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. *Insurance Core Principles*. Noviembre, 2018.
2. Sriyapureddy, Bhaskar y Joshi, Bushan. *Transformation in Securities Services: Strategies to remain competitive and ensure a viable future*. Capgemini, Consulting, Technology, Outsourcing. 2014.
3. Chan, D., Fontan, F., Rosati, S. y Russo, D. *The Securities Custody Industry*. Banco Central Europeo. Agosto, 2007.
4. Departamento Nacional de Planeación. *Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022: Pacto por Colombia, pacto por la equidad*. 2018.
5. Global Investor Group. *Accelerating the Evolution of Custody*. Global Custody Survey 2018. Junio, 2018.
6. Global Investor Group. *The Drivers of Change: Best Practice in Collateral Efficiency Today en Collateral in 2019 Building Today for Tomorrow's Market*. Reporte especial de otoño, 2018.
7. Hu, Yu-Wei y Stewart, Fiona. *Licensing Regulation and the Supervisory Structure of Private Pensions. International Experience and Implications for China*. OECD, 2009.
8. Maya, David y Bessiere, Hugues. *Securities Services: The Good Times are Over, It is Time to Act*. Oliver Wyman, 2015.
9. Musalem, Alberto y Palacios, Robert. *Public Pension Fund Management: Governance, Accountability and Investment Policies*. Banco Mundial. Mayo, 2003.
10. Organización Internacional de Comisiones de Valores. *Principles for financial market infrastructures*. Abril, 2012.
11. Organización Internacional de Comisiones de Valores. *Standards for the Custody of Collective Investment Schemes' Assets*. Noviembre, 2015.
12. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD). *OECD Guidelines for Pension Fund Governance*. Junio, 2009.
13. Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS). *OECD/IOPS Good Practices for Pension Funds' Risk Management Systems*. Enero, 2011.
14. Oxford Economic Research Associates. *The Role of Custody in European Asset Management*. Noviembre 2002.
15. PFM Asset Management LLC. *Transparency and Teamwork: the Benefits of Using a Third-Party Custodian*. The Missouri Municipal Review. Noviembre, 2014.
16. The Clearing House. *The Custody Services of Banks*. Julio, 2016.
17. Unidad de Regulación Financiera. *Las motivaciones y orígenes de la nueva normativa de FICs. La independencia del custodio como rol necesario para impulsar la industria de FICs. Taller oportunidades y desafíos de la nueva arquitectura de FICs*. Febrero, 2014.
18. Yermo, Juan. *Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries*. OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions No. 15. Enero, 2008.

ANEXO 1.

Presentación de la Unidad de Regulación Financiera (URF) preparada para el “Taller oportunidades y desafíos de la nueva arquitectura de FICs” organizado por Asofiduciarías el 14 de febrero de 2014

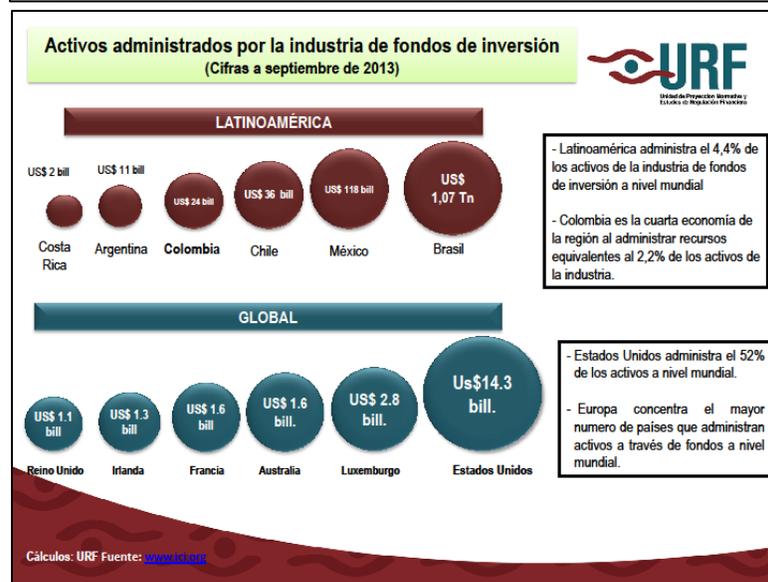


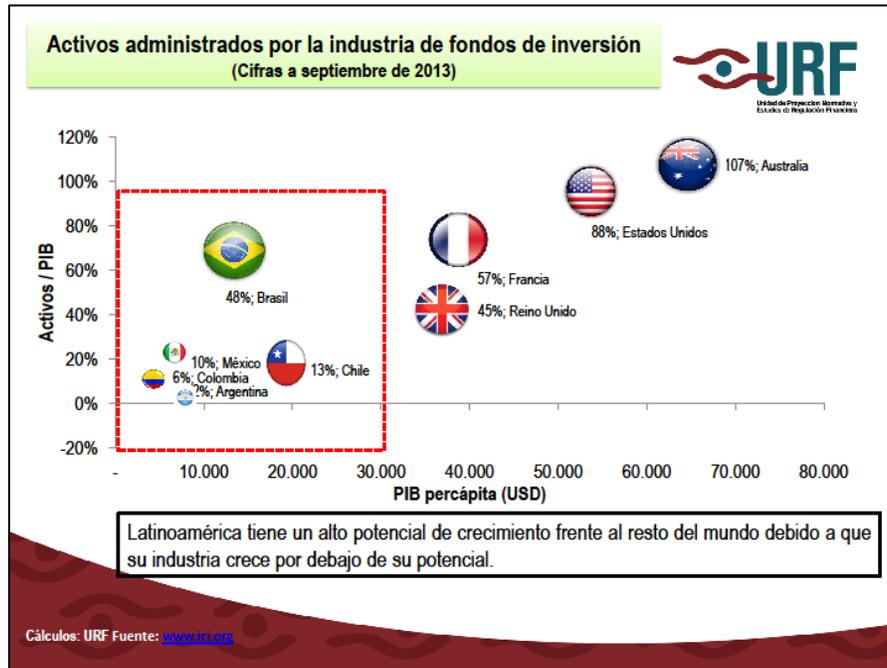
Las motivaciones y orígenes de la nueva normativa de FICS.
La independencia del custodio como rol necesario para impulsar la industria de FICS

Taller oportunidades y desafíos de la nueva arquitectura de FICS
ASOFIDUCIARIAS
Febrero 14 de 2014



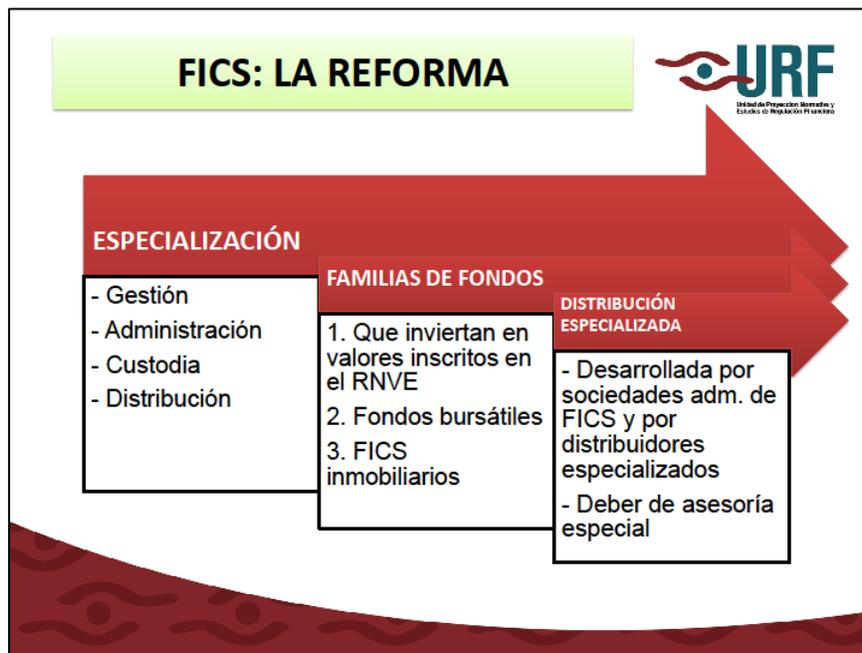
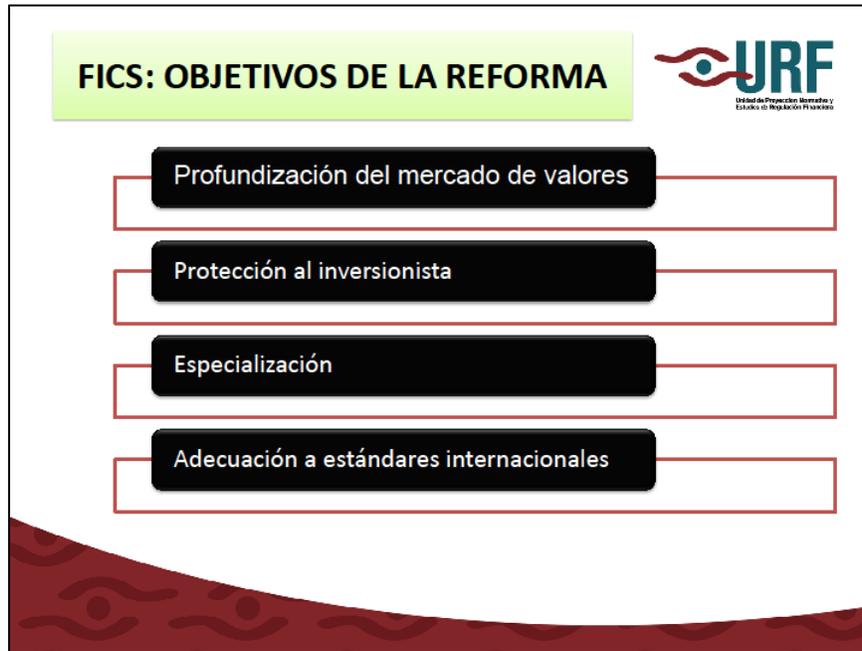
Unidad de Protección Normativa y Estudios de Regulación Financiera

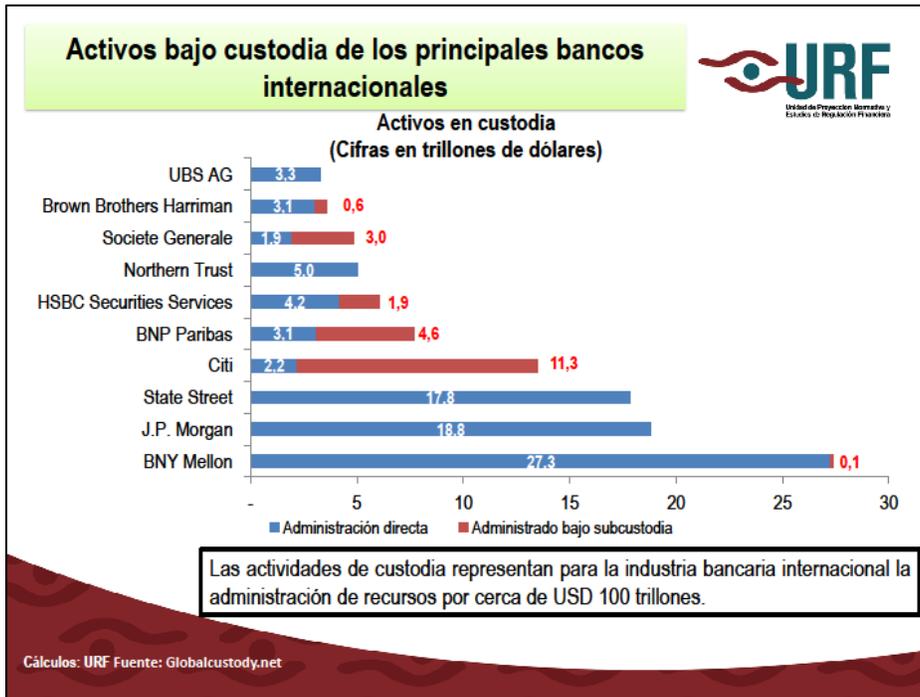




FICS: CARACTERISTICAS

- Canalizan el ahorro colectivo y facilitan financiar proyectos amplios y a largo plazo.
- Generan beneficios para el mercado bursátil, en la medida en que permiten democratizar la propiedad accionaria de las empresas a menores costos.
- Generar economías de escala, lo cual reduce los costos de administración en beneficio de los clientes.
- Han sido un motor de desarrollo de los mercados de capitales de economías avanzadas.







CUSTODIA

PRINCIPIO DE IOSCO SOBRE LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES.

“IOSCO-Principle 16: A FMI should safeguard its own and its participants’ assets and minimize the risk of loss on and delay in access to these assets”.

En un mercado de valores seguro y estable se debe propender por salvaguardar los activos e inversiones de sus participantes, así como, mitigar los riesgos de pérdida y acceso a dichos activos.



CUSTODIA: ANTECEDENTES

CUSTODIA INDEPENDIENTE

Recomendaciones del FSAP 2012 Colombia: Necesidad de profundizar los vehículos de inversión colectivo a través de los cuales se accede al mercado de valores	Recomendaciones del FSAP 2012 Colombia: Separación de la custodia de valores de las demás actividades que implican la administración y gestión de FICS	En el estándar internacional es uno de los elementos fundamentales en la administración de vehículos de inversión colectiva
---	---	---

ACTIVIDADES DE CUSTODIA A NIVEL INTERNACIONAL



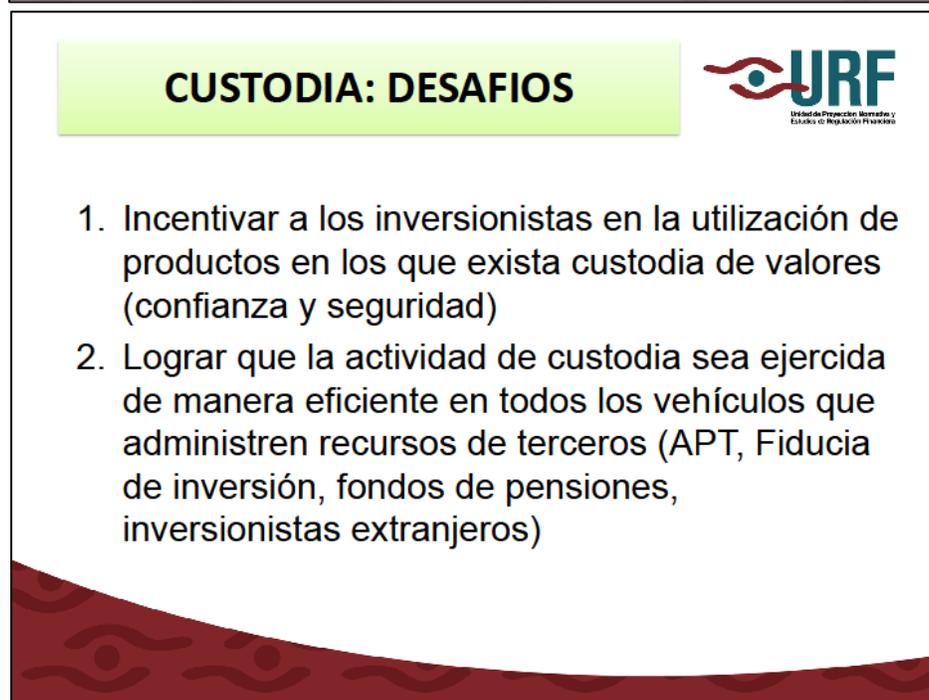
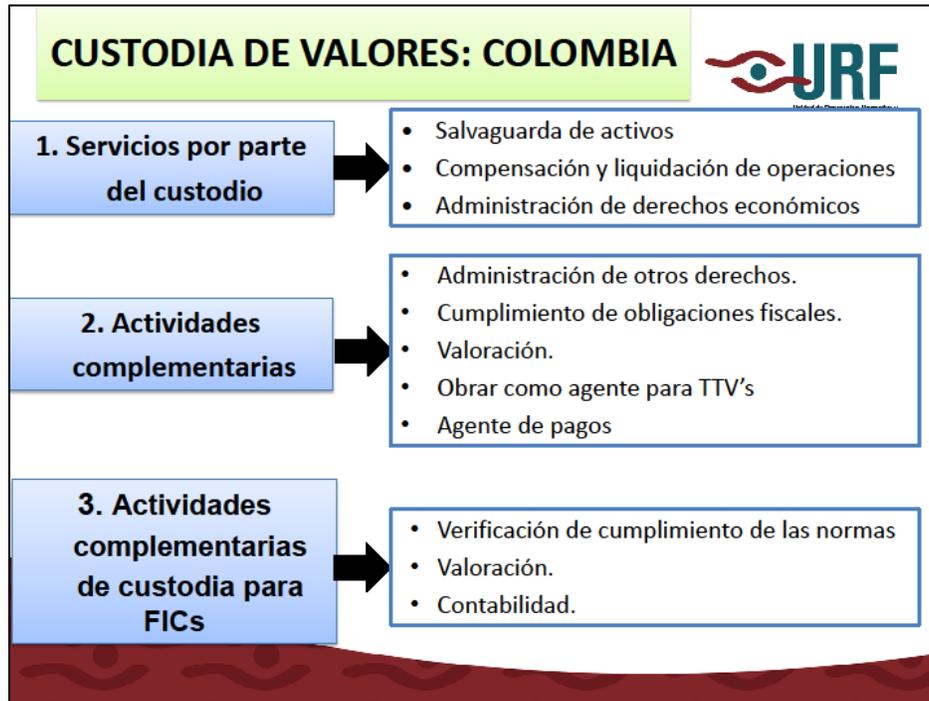
Safekeeping	Asegurarse que la anotación en cuenta de los valores del cliente se efectúe de manera adecuada.
Settlement	Efectuada una operación de compra y venta de valores, transmite las órdenes para acreditar o debitar valores de las cuentas de sus clientes y monitorea o verifica que se efectúen los pagos asociados a dichas órdenes.
Asset Servicing	Ejercer los derechos y obligaciones derivados de los valores en custodia. <ul style="list-style-type: none"> • Recaudar y verificar que se paguen los dividendos. • Ejercer la representación del cliente ante el emisor.
Fund Services	Servicios especializados para fondos de inversión: <ul style="list-style-type: none"> • Contabilidad. • NAV • Control interno (compliance) • Verificación del cumplimiento de la regulación aplicable.

*Tomado del estudio "The securities custody industry" European Central Bank

CUSTODIA: OBJETIVOS DE LA REFORMA




- Adecuación a estándares internacionales
- Regular la custodia de valores como una actividad independiente y especializada en el mercado de valores
- Garantizar mayor protección a los inversionistas
- Incentivar una mayor transparencia en el mercado de valores
- Incentiva la creación de economías de escala en el mediano plazo.
- Mejorar la eficiencia del sistema de pagos de alto valor



EVOLUCIÓN DE LA CUSTODIA DE VALORES EN COLOMBIA

HACIA UNA INDUSTRIA DE
SERVICIOS DE VALORES



ASOCIACIÓN DE
FIDUCIARIAS
DE COLOMBIA

Encuéntrenos como:

@Asofiduciarias

