



Aso
Ban
Caria

Inclusión financiera y economía popular

20
23

Alternativas en
la era digital

Derecho
Financiero

ASOBANCARIA:

Presidente

Jonathan Malagón González

Vicepresidente Jurídico

José Manuel Gómez Sarmiento

Directora Jurídica Normativa

Paola Henry Manrique

Directora Jurídica Operacional

Ida María Mestre Ordóñez

EDICIÓN:

Mauricio Valenzuela Grueso

DISEÑO:

Camilo Andrés Grillo Velásquez

Primera Edición, agosto de 2023
ISBN: 978-958-9040-89-8

Derechos de autor reservados Asobancaria

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN 6

Mauricio Valenzuela Grueso

CAPÍTULO 1 10

Los retos del financiamiento productivo de los micronegocios en Colombia

Paola Arias Gómez y Michael Bryan Newball

CAPÍTULO 2 44

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

José Alberto Garzón Gaitán

CAPÍTULO 3 68

Garantías como motor para la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Jonathan Malagón González

CAPÍTULO 4 86

Democratización del crédito y economía popular

Eduardo Arce Caicedo

CAPÍTULO 5 108

El gran salto del factoring electrónico y los retos de su ecosistema

Edit María Peña Álvarez

CAPÍTULO 6 125

Sistema de Pagos Inmediatos en Brasil – Pix

Dolly Murcia Borja y Carlos Martínez Merizalde

CAPÍTULO 7 145

La transformación de los sistemas de pago de bajo valor en Colombia

Ana María Prieto Ariza

CAPÍTULO 8 163

Portabilidad de productos financieros

Germán Darío Abella Abondano y Alejandro Yáñez Dávila

CAPÍTULO 9..... 185

El Yeti que me dio una mejor tasa de interés

Juan Sebastián Peredo Bernal

CAPÍTULO 10..... 201

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

Catalina Guío Español

CAPÍTULO 11..... 222

Tokenización. Impacto económico y regulatorio

Camilo Gantiva Hidalgo

CAPÍTULO 12 249

La banca y el cambio climático

Alicia Robayo Duque

INTRODUCCIÓN

Este segundo libro de Derecho Financiero publicado por Asobancaria tiene como eje principal la inclusión financiera, a la que se aproxima por dos vías. La primera se relaciona con el propósito del Estado -explícito en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026- de atender las necesidades de la economía popular y comunitaria. Se destacan la importancia de la banca de desarrollo y los esfuerzos del Estado a través del Grupo Bicentenario para alinear estrategias con ese fin.

La segunda tiene que ver con desarrollos tecnológicos con capacidad de contribuir a la inclusión financiera. En algunos, como los sistemas de pagos instantáneos, las billeteras electrónicas y la portabilidad de los productos financieros es evidente su impacto inmediato; otros, como los criptoactivos, la tokenización de activos con fines de emisión y los sistemas descentralizados, así como el *factoring*, irán mostrando sus beneficios sobre la inclusión en el tiempo.

Pero el panorama general tenía que presentarse completo, como lo hace este libro, porque los criptoactivos y los sistemas descentralizados son realidades que por ahora avanzan paralelas a las actividades tradicionales, pero que necesariamente habrán de converger.

Como un tema transversal se incluye un ensayo sobre las relaciones de la banca con el cambio climático, cuya pertinencia es manifiesta.

En los textos es visible el esfuerzo de los autores por explicarse con suficiencia, aún en los temas más complejos. Cada escrito se propone objetivos específicos y en esa dirección avanza con un desarrollo ordenado y completo, soportado en abundante información estadística y enriquecido con experiencias internacionales que han servido -o habrán de servir- de referencia para orientar la regulación en Colombia e implementar mejores prácticas.

A continuación, un resumen de cada uno de los ensayos:

Paola Arias y Michael Newball presentan el panorama del tejido empresarial en el país y destacan cómo el aparato productivo está constituido en gran medida por los negocios de menor tamaño. Sin embargo, para ellos el acceso a financiamiento sigue siendo una barrera crítica que entorpece su crecimiento y desarrollo. Explican las razones que del lado de la oferta y la demanda dificultan el acceso a crédito; los sectores de bajos ingresos no son un grupo homogéneo y, por esa razón, requieren variedad en los productos de préstamo. Con ese propósito, proponen incluir facilidades que aprovechen y construyan relaciones basadas en la cercanía y cotidianidad comercial de los micronegocios, la utilización de bienes muebles -tales como los compromisos de compra y los flujos de ingreso futuro- como garantía para el crédito y la gestión de información transaccional alternativa o no convencional para determinar la voluntad y la capacidad de pago.

José Alberto Garzón explica el rol del Grupo Bicentenario, conformado por entidades financieras del Estado, cuyo propósito es alinearse en torno a una estrategia que profundice la inclusión financiera y crediticia de la economía popular. Menciona los instrumentos financieros que se utilizarán para promover dicha inclusión, especialmente de pequeños productores del sector agropecuario y micronegocios, así como la innovación y el emprendimiento, a través de una variedad de mecanismos como garantías de portafolio a deudores, líneas de fondeo global con comisiones y tasas compensadas, incentivos al buen pago y estrategias de finanzas mixtas para involucrar al sector privado. Relata la experiencia de grupos empresariales públicos en Chile, Perú, China

y Alemania, casos exitosos de la articulación estatal alrededor del ofrecimiento de productos y servicios financieros para atender vacíos de mercado, con altos estándares de gobierno corporativo y sostenibilidad financiera de las entidades financieras públicas que conforman los grupos.

Jonathan Malagón se refiere a la falta de garantías como uno de los principales obstáculos para otorgar créditos en el segmento de los micronegocios. Dada la informalidad y la consiguiente deficiencia de información, para respaldar los créditos a los micronegocios se les exige que afecten activos de los que, por lo general, carecen. Es allí donde los esquemas institucionales de garantías se constituyen en habilitantes del acceso al crédito, como lo muestran las cifras del FNG y el FAG, que han permitido la irrigación de crédito a distintos sectores de la economía popular. Llama la atención sobre la ley de Garantías Mobiliarias, que tiene un gran potencial para estimular el crédito y aún no se aprovecha en todas sus posibilidades. También incluye un análisis comparado de los esquemas de garantías en Latinoamérica (Brasil, México, Argentina y Chile), que destaca, entre otros mecanismos, la importancia de las sociedades de garantías recíprocas.

Eduardo Arce desarrolla el concepto de democratización del crédito y analiza la relación entre democratizar e incluir. En ausencia de expresa definición legal, indaga sobre el tema en distintos fallos de la Corte Constitucional. Concluye que hay acciones que apuntan a democratizar, pero también otras que supondrían hacer caso omiso de exigencias básicas del otorgamiento de crédito y que, por lo tanto, no pueden considerarse para ese propósito, como llevar a las personas o empresas a sobreendeudarse o asumir que los créditos se otorguen sin la expectativa de pago. Democratizar e incluir en el marco de la economía popular no son, pues, por sí mismas, factores que materialicen el riesgo de crédito o el riesgo moral de los préstamos. Medir la capacidad de pago supone un mayor esfuerzo de los profesionales financieros para profundizar en el conocimiento de los negocios de la economía popular y así evaluar sus verdaderas posibilidades para ofrecer productos apropiados.

Edit Peña hace un recorrido por la evolución del *factoring* como herramienta de financiación para las empresas, hasta llegar a la factura electrónica y los mecanismos para su circulación en el RADIAN, que es la plataforma de la DIAN que administra el registro de la factura electrónica de venta como título valor y garantiza su consulta y trazabilidad. Las cifras muestran un crecimiento constante, al punto de estimar que podría multiplicarse por seis en los próximos tres años. La experiencia chilena ha sido el referente; en Colombia, al igual que en Chile, esa actividad ha dado un gran salto a lo digital y se vislumbra como uno de los negocios con mayores posibilidades de evolución en esta era de las nuevas tecnologías. Ya se habla incluso de tokenización de la factura electrónica, con miras a un modelo descentralizado y seguro que facilite incluso el fraccionamiento de las facturas.

Dolly Murcia y Carlos Martínez explican qué son los sistemas de pagos instantáneos (SPI) y la urgente necesidad de contar con uno en Colombia, donde el uso del efectivo sigue siendo predominante, con los efectos de desintermediación y ausencia de trazabilidad de las transacciones que obstaculizan la inclusión financiera. Los autores relatan la exitosa experiencia del Pix en Brasil, un sistema de pagos instantáneos creado por el Banco Central. Mencionan como factores del éxito que sea interoperable, que tenga costos reducidos -incluido un máximo de transacciones mensuales gratuitas para el usuario persona natural-, que la compensación y liquidación se hagan en tiempo real, que la disponibilidad de acceso sea 24/7 y que la vinculación para las entidades financieras relevantes sea obligatoria. Destacan que, en el 2022, el Pix alcanzó un registro histórico de velocidad en su implementación, al llegar a 100 transacciones anuales, por usuario, en solo dos años.

Ana María Prieto aborda la transformación de los sistemas de pago de bajo valor en Colombia. Se refiere a la intensa evolución que ha tenido la industria, impulsada por la digitalización, la inclusión financiera, el crecimiento del comercio electrónico, la llegada de nuevos agentes y el surgimiento de variados servicios de pago con una creciente oferta de valor para los usuarios finales. Pese a estos avances, la aceptación de los pagos electrónicos en los comercios sigue siendo baja, el uso de los instrumentos financieros aún es limitado y persisten fricciones e ineficiencias en el funcionamiento de los servicios de pago. La Junta Directiva del Banco de la República avanza en la construcción de un sistema de pagos inmediatos interoperable -similar al Pix de Brasil-, que contribuya a generar mayor acceso, eficiencia y seguridad de los pagos digitales, y con ello se fortalezca la competitividad financiera y económica del país.

Germán Abella y Alejandro Yáñez exponen la portabilidad de productos financieros, incluida en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 y entendida como la capacidad que tiene un consumidor para trasladar sus productos de una entidad financiera a otra. Los autores analizan los antecedentes y el origen de este concepto, y ofrecen ejemplos de derecho comparado sobre la forma como distintos países han regulado el tema. Así mismo, se refieren a la portabilidad de datos (el derecho que tiene un interesado a recibir los datos de los que es titular de parte de un responsable de tratamiento de datos a quien se los haya facilitado para luego transmitirlos a otro responsable), cuya principal finalidad es permitir al consumidor financiero el control y autonomía sobre sus datos personales. Exponen en detalle las implicaciones sobre la circulación de los datos y los esquemas de datos abiertos, y formulan recomendaciones para su reglamentación en Colombia.

Juan Sebastián Peredo explica de manera pedagógica, a partir de un caso práctico, cómo funcionan las operaciones de crédito descentralizadas con garantía de activos digitales representados en *blockchain*. Con ese fin, aclara los conceptos de finanzas descentralizadas, activos digitales y tokenización. Así mismo, expone las modalidades bajo las cuales se otorgan los préstamos, básicamente *peer-to-peer* (P2P) o *peer-to-contract* (también conocidos como *peer-to-pool*). El autor expone en qué consiste cada una, cuáles son sus características, cuál la fuente de los recursos, cómo se desembolsa el préstamo, cómo se valora la garantía y cómo se liquida en el evento de incumplimiento o en caso de que sobrevenga una desvalorización de la garantía. Incluye un ejercicio comparativo con las operaciones tradicionales de los bancos. Igualmente, analiza los riesgos asociados a estas operaciones (de liquidación, derivados del contrato inteligente, de falta de liquidez, de pérdida impermanente y de volatilidad del valor de la criptomoneda).

Catalina Guío analiza si los sistemas de pago descentralizados en realidad lo son, especialmente por razones asociadas a su gobernanza que derivan en una concentración de poder. Dada esta circunstancia, la tendencia se ha movido hacia las finanzas centralizadas (CeFi), donde existen terceros encargados de intermediar las transacciones y llevar el registro de las mismas (p.ej., *exchanges* y billeteras). En esas condiciones, dice la autora, lo que ha surgido es un “sistema financiero a la sombra” (*shadow financial system*) no regulado, con todos los riesgos de volatilidad, liquidez, solvencia y protección de los consumidores que esto conlleva. Lo que motiva a preguntarse si la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación. En este sentido, analiza posiciones de reguladores financieros de distintos países sobre permitir o prohibir su uso, incluidos pronunciamientos de autoridades de Colombia. Asimismo, describe el espacio controlado de prueba (*sandbox*) abierto por la Superintendencia Financiera.

Camilo Gantiva se refiere a la tokenización, que permite generar representaciones digitales de cualquier tipo de activo o derecho en una cadena de bloques, y busca que en la negociación de ese activo o token haya mayor trazabilidad, flexibilidad y agilidad. Explica en qué consiste la tokenización, los distintos tipos de tokens y cómo la emisión de tokens facilita la financiación de compañías, al ofrecerles nuevas fuentes de recursos. El autor analiza las ventajas de la tokenización para la economía, así como los desafíos que implica el proceso de emisión de este tipo de activos digitales. Describe los procesos de emisión de tokens y comenta las aproximaciones regulatorias de algunas jurisdicciones con respecto a dichos procesos de emisión. Resalta la necesidad de regulaciones que protejan a los usuarios, aunque aclara que no toda emisión de criptoactivos requiere la aplicación directa de la regulación financiera o de valores existente.

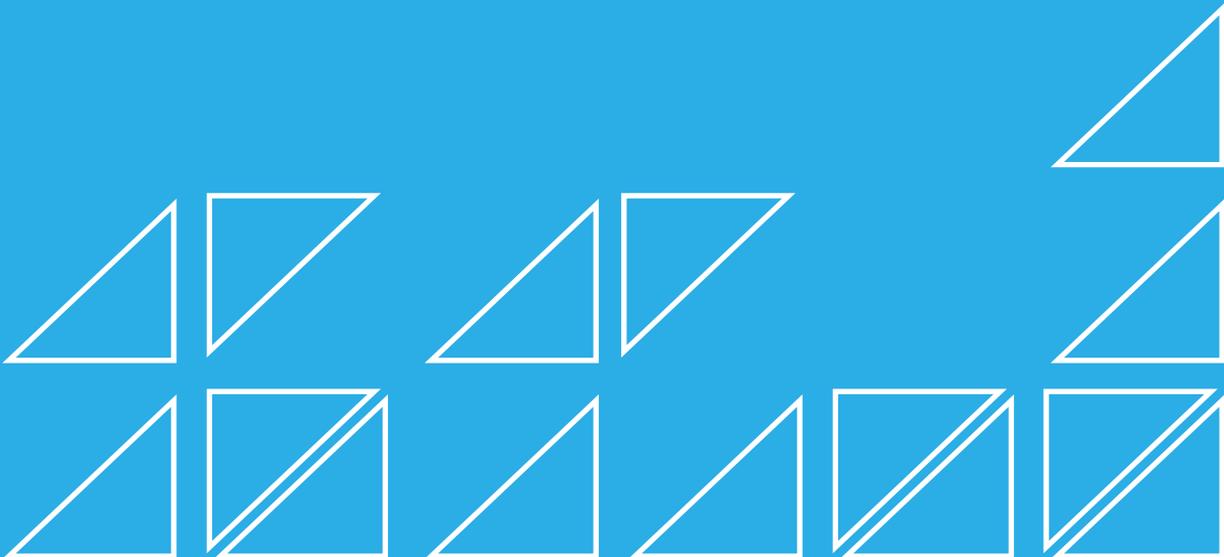
Alicia Robayo plantea que es perentorio, ante la inminencia del calentamiento global, que el sistema financiero considere en el otorgamiento de crédito los riesgos ambientales, en especial el de cambio climático, de manera que oriente recursos a sectores que favorezcan una economía descarbonizada y desestime el crédito en aquellos sectores intensivos en emisiones de CO₂, que impactan significativamente al país por su especial riqueza en biodiversidad y por su localización geográfica en la zona ecuatorial. Es urgente la adopción de principios como los divulgados por Naciones Unidas relativos a la banca, diseñados para aportar a las finanzas sostenibles. De acuerdo con las cifras, la falta de metodologías estandarizadas y la ausencia de conocimiento y especialización para abordar los análisis de riesgo socioambiental dificultan el avance en este frente y hacen necesaria la conformación de grupos de trabajo dentro de las entidades financieras expertos en análisis de riesgo ambiental y social.

Por último, agradezco a la Asobancaria por haberme confiado la edición de los textos y a los autores por su permanente disposición.

Mauricio Valenzuela Gruesso

Capítulo 1

LOS RETOS DEL FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO DE LOS MICRONEGOCIOS EN COLOMBIA



CAPÍTULO 1

Los retos del financiamiento productivo de los micronegocios en Colombia

Paola Arias Gómez y Michael Bryan Newball¹

Resumen

A pesar del crecimiento significativo de la inclusión financiera en la última década, el acceso a crédito sigue siendo limitado, sobre todo para los segmentos más vulnerables. Mejorar las condiciones de vida, fomentar el bienestar y el crecimiento, y facilitar la generación de capacidades pueden potenciarse con el financiamiento, promoviendo alternativas a los esquemas de financiamiento informales. Para ello es esencial el papel de la banca de desarrollo, junto con la colaboración sinérgica entre el sector público y el privado. Este ensayo ahonda en cómo estos actores pueden catalizar factores habilitantes como la innovación en la provisión de servicios financieros, el desarrollo de habilidades dentro de la población y la promoción de un flujo de información más robusto y oportuno.

Palabras clave: Inclusión financiera. MiPymes. Brecha de financiamiento. Banca de desarrollo. Acceso al crédito. Informalidad. Fallas de mercado.

¹ Paola Arias Gómez. Directora del Programa Banca de las Oportunidades; profesional en finanzas y relaciones internacionales de la Universidad Externado de Colombia; especialización en economía del riesgo de la información de la Universidad de los Andes; máster en administración pública de la Universidad de Columbia en Nueva York.

Michael Bryan Newball. Jefe de análisis económico del Programa Banca de las Oportunidades; economista y profesional en finanzas de la Universidad del Rosario; máster en administración pública de la Universidad de Columbia en Nueva York.

1. Introducción

Las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes) son uno de los principales motores de desarrollo económico, innovación y empleo. En países emergentes, el aparato productivo está en gran medida constituido por los negocios de menor tamaño. Se estima que existen alrededor de 162 millones de MiPymes formales, de las cuales 141 millones son microempresas y 21 millones Pymes, que representan más del 90% del total de empresas. Estas organizaciones generan más del 50% de los empleos y contribuyen con más del 40% del Producto Interno Bruto (PIB) (Corporación Financiera Internacional, 2017) (Banco Mundial, 2020).

Sin embargo, el acceso a financiamiento es frecuentemente identificado como una barrera crítica para el crecimiento y desarrollo de las MiPymes. Se asocia con factores de oferta y demanda. En el lado de la oferta, las asimetrías de información y el alto riesgo percibido por las instituciones financieras limitan la disponibilidad de créditos para estas empresas. Este riesgo se atribuye a su tamaño, falta de historial crediticio y volatilidad del mercado en el que operan, así como los costos de transacción elevados y la falta de garantías. Por otro lado, las barreras de demanda incluyen la falta de habilidades para gestionar efectivamente un crédito, autoexclusión, desconfianza y la prevalencia de la informalidad.

En el caso de Colombia, la brecha de financiamiento de las MiPymes, entendida como la diferencia entre la demanda potencial de crédito y la oferta, es de 13,2% del PIB, según el SME Finance Forum (2023). Ahondando en la financiación disponible para unidades productivas de baja escala, a pesar de la existencia de una amplia gama de entidades que ofrecen microcréditos, el acceso a estos ha venido disminuyendo en los últimos cinco años. Sin embargo, cada vez más proveedores de servicios financieros, especialmente las instituciones de microfinanzas, reconocen que los sectores de bajos ingresos no son un grupo homogéneo y que demandan variedad en los productos de préstamo, dependiendo de su escala, perspectivas de crecimiento y sector económico.

Enfrentar este desafío requiere considerar dos aspectos complementarios. Por un lado, el rol de los bancos de desarrollo en el crecimiento económico de los países, especialmente para atender las necesidades financieras de las poblaciones, sectores económicos o regiones tradicionalmente desatendidas o subatendidas por la red de intermediarios financieros privados. Por otro lado, se necesita un enfoque innovador para los esquemas de financiamiento productivo que se basa en las relaciones económicas derivadas de las cadenas de suministro en las que operan estos pequeños negocios. Este enfoque podría incluir facilidades que aprovechen y construyan relaciones basadas en la cercanía y cotidianidad comercial de los micronegocios, la utilización de bienes muebles, tales como las órdenes de compra y los flujos de futuros ingresos derivados de dichas órdenes, como garantía para el crédito y la gestión de información transaccional alternativa o no convencional para determinar la voluntad y la capacidad de pago.

Este capítulo se organiza en ocho secciones, siendo la primera esta introducción. La segunda sección se centra en el vínculo entre la inclusión financiera y el desarrollo empresarial, presentando datos y estudios que destacan cómo el acceso a la financiación contribuye al crecimiento y desarrollo productivo de las empresas. También analiza la brecha financiera global, con un énfasis particular en los países en vías de desarrollo, proporcionando un contexto amplio para entender las realidades de la inclusión financiera en Colombia.

La tercera sección presenta un panorama general del tejido empresarial en el país, así como los avances recientes en el acceso a productos de depósito y crédito. Esta sección también identifica y describe uno de los principales desafíos en materia de inclusión financiera en el país: la profundización de la financiación productiva formal.

La cuarta sección ahonda en las dinámicas de financiación de las unidades económicas de baja escala, es decir, los micronegocios. Analiza cómo estos negocios obtienen y utilizan el financiamiento, y los desafíos que enfrentan en este proceso.

La quinta conceptualiza las principales barreras que restringen el acceso a la financiación de los micronegocios. Estas barreras incluyen tanto factores estructurales como asimetrías de información, la falta de garantías, bajas capacidades financieras y la desconfianza hacia el sistema financiero.

La sexta sección explora el papel de la banca de desarrollo en la superación de las barreras de acceso a la financiación. Se examinan las herramientas financieras y no financieras que la banca de desarrollo puede utilizar para cerrar las brechas residuales de mercado.

La séptima sección ofrece recomendaciones sobre cómo impulsar la inclusión crediticia de los micronegocios, reconociendo y aprovechando los circuitos económicos donde operan, y el desarrollo de metodologías no convencionales de financiación.

Se extiende un agradecimiento especial a Camilo Peña, Juan Sebastián Gallego, Felipe Londoño y David Lara por su contribución en la preparación y revisión de este capítulo. Sus roles como especialistas en análisis económico en Banca de las Oportunidades permitieron un análisis riguroso y exhaustivo, enriqueciendo así el alcance y la calidad de este trabajo. La participación de cada uno ha sido fundamental y se reconoce ampliamente su valioso aporte.

2. Inclusión financiera y desarrollo empresarial

Las empresas son el núcleo del desarrollo económico y social de los países, dada la función productiva que desempeñan en la provisión de bienes y servicios, generación de valor agregado y absorción de mano de obra. El aparato productivo en países emergentes está constituido, en su mayoría, por los negocios de menor tamaño: existen cerca de 162 millones de micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes) formales, de las cuales 141 millones son microempresas y 21 millones Pymes, que representan más del 90% del total de empresas. Las MiPymes generan más del 50% de los empleos y contribuyen con más del 40% del Producto Interno Bruto (PIB) (Corporación Financiera Internacional, 2017) (Banco Mundial, 2020). En América Latina, las pymes constituyen cerca del 35% del empleo formal y alrededor de un 20% del valor de producción (CAF, 2021).

Estas cifras aumentan cuando se incluyen las empresas informales. Algunos estudios indican que el 80% de las unidades productivas en los países en vías de desarrollo son informales (Hommes & Pinar, 2013). En contraste con la disponibilidad, estandarización y granularidad de la información referente al tejido empresarial formal, la identificación y caracterización de la informalidad resulta una tarea compleja, dadas las diferentes aproximaciones conceptuales y la invisibilidad en la que opera este segmento poblacional. Las mediciones de informalidad empresarial difieren entre estudios y países.

En este contexto, construir un entorno propicio, enmarcado en las políticas de desarrollo productivo y social, para la sostenibilidad y crecimiento de las MiPymes tanto formales como informales en mercados emergentes, resulta fundamental para acelerar el desarrollo económico y reducir la pobreza. Entre las políticas de desarrollo productivo, se encuentran tanto las relacionadas con innovación, infraestructura, educación y capacidades, como con el acceso a servicios financieros y, en particular, al financiamiento productivo.

El acceso a financiamiento resulta esencial para el desarrollo económico sostenible de los países. Existe un creciente volumen de evidencia sobre los efectos positivos que la inclusión financiera tiene tanto a nivel de individuos, hogares y empresas como a nivel macroeconómico (Banco Mundial, 2014; Cull, Ehrbeck, & Holle, 2014; Barajas y otros, 2015). La disponibilidad del financiamiento formal puede determinar la posibilidad de crecimiento de las empresas de menor tamaño, así como aumentos de productividad, mientras que las fuentes informales y los recursos propios están relacionados negativamente con el crecimiento y su desempeño (Corporación Financiera Internacional, 2011). De hecho, los negocios que tienen mayor posibilidad de crear empleos a un ritmo más rápido son aquellos que obtienen financiación formal (Corporación Financiera Internacional, 2017).

En efecto, un deficiente acceso al financiamiento productivo puede limitar el nacimiento, desarrollo y supervivencia de las unidades productivas, sobre todo de las más pequeñas y jóvenes, especialmente en momentos de crisis económica. Esto termina afectando la productividad de la economía, y con ello, los ingresos y el bienestar de las familias (CAF, 2021). En este sentido, el financiamiento se constituye en un elemento crucial para el acceso a recursos productivos, conocimiento, mercados, insumos especializados y la generación de capacidades de las empresas.

La inclusión financiera y su contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible

- **Objetivo 1:** Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo. Lograr un perfil de consumo menos vulnerable a la ocurrencia de contingencias.
- **Objetivo 2:** Poner fin al hambre. Mejorar la seguridad alimentaria y la nutrición. Incrementar la productividad agrícola y la producción alimentaria sostenible.
- **Objetivo 3:** Garantizar una vida sana y promover el bienestar en todas las edades incrementando los recursos destinados a educación y salud.
- **Objetivo 5:** Lograr la igualdad entre los géneros. Empoderar a las mujeres mediante mejoras en las condiciones del acceso a productos y servicios financieros.
- **Objetivo 8:** Promover el crecimiento inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente para todos. Mejorar la asignación de los recursos disponibles logrando que una mayor inversión genere un mayor crecimiento económico y redunde en la creación de empleo.
- **Objetivo 9:** Construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización sostenible y fomentar la innovación. Promover la incorporación de micronegocios y pequeños productores en cadenas de valor, adoptando buenas prácticas y accediendo a insumos especializados.
- **Objetivo 10:** Reducir la desigualdad en y entre los países. Incrementar el acceso al sistema financiero a los grupos desfavorecidos y reducir los costos de las transferencias públicas.

Fuente: (CEPAL, 2017)

Sin embargo, el acceso a los mecanismos de financiación formal, así como la provisión de liquidez, se encuentran entre las necesidades más comunes de las empresas de menor tamaño. Se estimó que 131 millones de empresas, correspondientes al 41% de las MiPymes formales, en países en desarrollo no consiguen los recursos financieros que requieren o no logran satisfacer sus necesidades de financiación. La brecha de financiamiento de las MiPymes, entendida como la diferencia entre la demanda potencial de crédito y la oferta, asciende a cerca de 5 billones de dólares, es decir que el 55% de la demanda potencial no se encuentra satisfecho (SMSE Finance Forum, 2023).

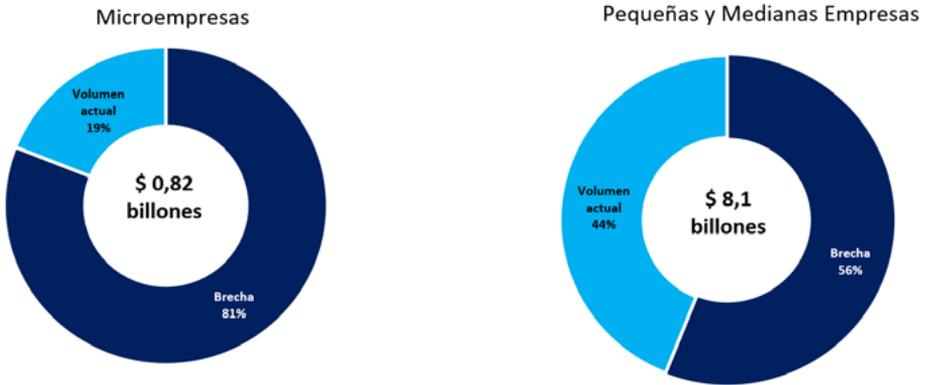
Figura 1. Brecha de financiamiento de las MiPymes en el Mundo
(cifras en billones de dólares)



Fuente: (SMSE Finance Forum, 2023)

Al desagregar por el tamaño de las empresas, se encuentra que la brecha de financiación aumenta a medida que las empresas se hacen más pequeñas. La brecha de las microempresas asciende a 718,8 miles de millones de dólares, que representa el 81% de la demanda potencial, mientras que la brecha de las pymes se ubica en 4,5 billones de dólares, esto es el 56% de la demanda potencial. Adicionalmente, el volumen total del financiamiento actual de las MiPymes se distribuye de manera desigual entre las microempresas y las pymes: el 96% se atribuye al financiamiento de las pymes y solo el 4% al financiamiento de las microempresas (Corporación Financiera Internacional, 2017).

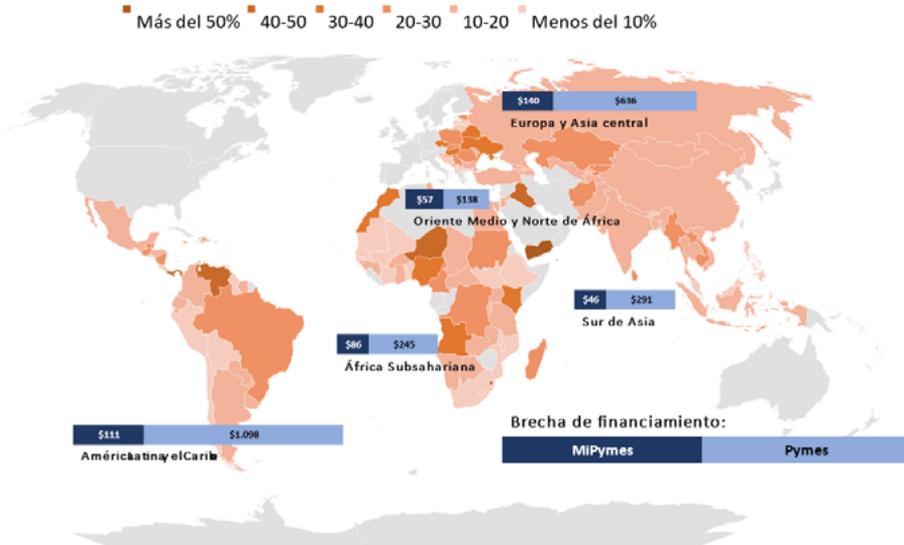
Gráfico 1. Brecha de financiamiento por tamaño empresarial en el mundo



Fuente: Corporación Financiera Internacional (2017)

América Latina y el Caribe (ALC) es la segunda región con la mayor brecha entre el crédito otorgado y su demanda potencial, seguida por Oriente Medio y Asia del Este (Banco Mundial, 2020). Brasil es el país que más aporta a la brecha de ALC con 0,6 billones de dólares.

Mapa 1. Brecha de financiamiento de MiPymes y pymes de países en desarrollo como porcentaje del PIB y por regiones en miles de millones de dólares



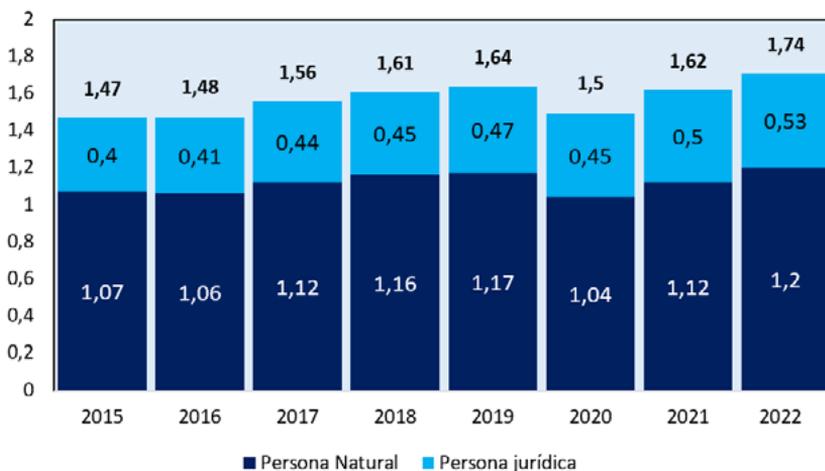
Fuente: Corporación Financiera Internacional (2017)

3. Panorama del tejido empresarial en Colombia

A 2022, 1,7 millones de empresas contaban con un registro mercantil activo y renovado en Colombia, cifra mayor a la observada antes de la pandemia de la COVID-19. Tradicionalmente, cerca del 70% de las empresas en el país corresponden a personas naturales (gráfico 2). De estas, alrededor de seis de cada diez reportan ser lideradas por una mujer (Confecámaras, 2022; Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2022).

Gráfico 2. Total de empresas con registro activo de cámara de comercio y por organización jurídica en Colombia 2015-2022

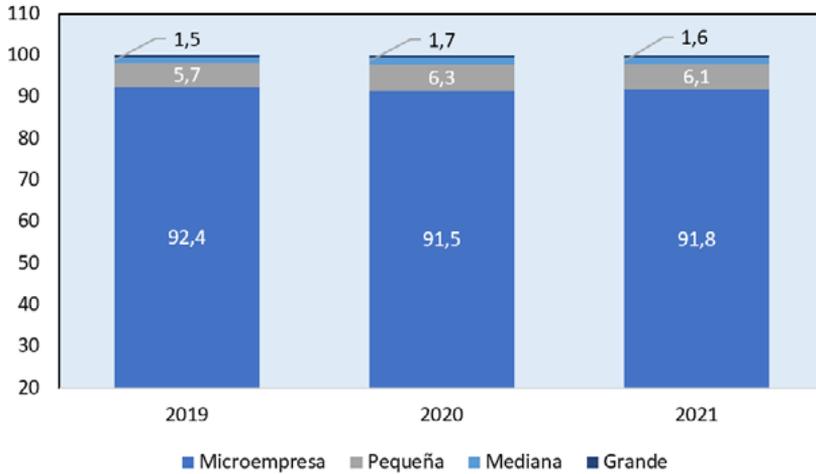
(cifras en millones)



Fuente: (Confecámaras, 2021; Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2022)

A 2021, las microempresas representaban el 91,8% del tejido empresarial, las pequeñas empresas el 6,1% y las medianas y grandes empresas el 1,6% y 0,5% del total nacional de empresas, respectivamente. Las microempresas registradas aportan cerca del 27% del empleo, las pequeñas el 17,5%, las medianas el 20,4% y las empresas grandes el 35% (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2022).

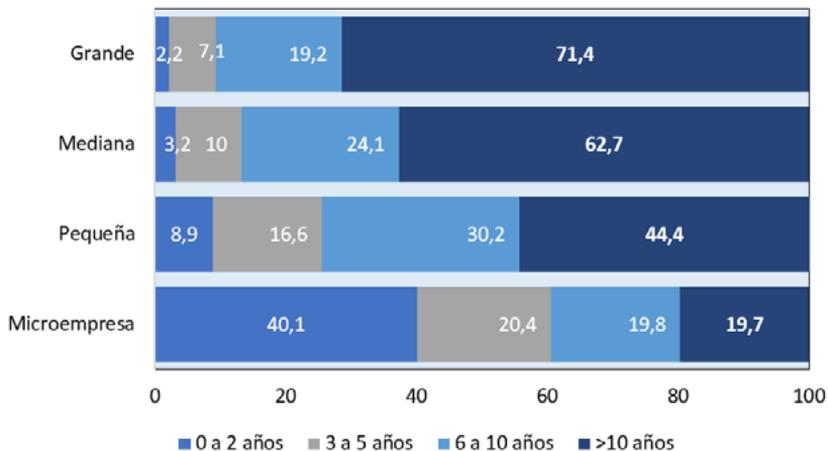
Gráfico 3. Porcentaje de empresas por tamaño empresarial 2019-2021



Fuente: (Confecámaras, 2021)

Las microempresas registradas son las que menor antigüedad tienen. A 2021, el 60,5% de las microempresas no superaban los cinco años de operación en el mercado: 40 % tenían menos de dos años y 20,5% entre 3 y 5 años. A medida que aumenta el tamaño de las empresas, aumenta también su antigüedad. El 44,4% de las pequeñas empresas tenían más de 10 años de antigüedad, cifra que para las medianas y grandes se ubicaba en 62,7% y 71,4%, respectivamente (Confecámaras, 2021).

Gráfico 4. Porcentaje de empresas por tamaño empresarial y antigüedad (2021)



Fuente: (Confecámaras, 2021)

La inclusión financiera en Colombia

Colombia ha logrado consolidar una senda de crecimiento en términos de inclusión financiera en los últimos años. De acuerdo con Banca de las Oportunidades, a 2022, el 92,3% de la población adulta colombiana, correspondiente a 37,6 millones, tenía acceso al menos a un producto o servicio de depósito, transaccional o de crédito en el sistema financiero. Este indicador ha evidenciado un incremento de casi 20 puntos porcentuales en los últimos cinco años, al pasar de 77,3% en 2017 a 92,3% en 2022.

La senda de crecimiento de la inclusión financiera en Colombia ha estado determinada principalmente por la penetración de los productos de depósito o transaccionales. A 2022, el 91,3% de la población adulta tenía una cuenta de ahorros, un depósito de bajo monto, una cuenta corriente o un CDT. Por su parte, la penetración de la financiación en el país se rezaga en comparación con la de los productos transaccionales. A 2022, solo el 36,2% de la población adulta colombiana tenía un crédito vigente, bien fuera un crédito de consumo, una tarjeta de crédito, un microcrédito o un crédito hipotecario.

Adicionalmente, la tendencia en la penetración de los productos financieros ha sido disímil en los últimos cinco años. La pandemia de la COVID-19 fue un catalizador de los mayores indicadores de los productos de depósito o transaccionales y, en contraste, ralentizó la dinámica de productos de financiación. Entre 2017 y 2022, el indicador de acceso a productos transaccionales cayó de 75,6% a 91,3%, mientras que el de crédito vigente pasó de 38,6% a 36,2%. Aunque en 2022 el indicador de acceso a crédito revirtió esta caída, creciendo 1,8 puntos porcentuales, todavía no llega a los niveles de penetración de prepandemia.

La hora de la inclusión financiera digital

La penetración de los depósitos de bajo monto, productos transaccionales digitales, se ha convertido en un factor dinamizador de la inclusión en Colombia. La pandemia se constituyó en un punto de inflexión para los servicios financieros digitales (FMI, 2020). El porcentaje de la población adulta con depósitos de bajo monto se triplicó, al pasar de 17,4% a 62,3% entre 2019 y 2022. En la actualidad, 23,4 millones de adultos colombianos cuentan con al menos uno de dichos depósitos. Esto ha permitido que los hogares de bajos ingresos, así como las unidades productivas de baja escala, que se encontraban tradicionalmente excluidos del sistema financiero tradicional, tuvieran la oportunidad de abrir su primer producto transaccional digital, como puerta de entrada.

Este mayor dinamismo de la inclusión financiera digital se explica, principalmente, por dos razones. Primero, las medidas de confinamiento y el distanciamiento social, así como el uso de efectivo como un vector de contagio, llevaron a los colombianos a buscar alternativas diferentes al dinero en efectivo y a las compras presenciales. Segundo, los servicios financieros digitales se constituyeron en un elemento clave para que los gobiernos pudieran proporcionar apoyos y ayudas financieras a la población vulnerable y pobre de manera rápida y segura.

En Colombia, tanto el Gobierno nacional como algunas autoridades locales activaron programas de transferencias monetarias no condicionadas. Con el programa Ingreso Solidario, más de tres millones de hogares recibieron algún apoyo monetario por parte del Gobierno nacional. De acuerdo con la evaluación de impacto realizada a este programa, se observa que durante 2020 Ingreso Solidario incrementó, en promedio, 14 puntos porcentuales la probabilidad de que algún miembro del hogar abra un producto transaccional nuevo, con relación a los hogares no elegibles.

Los datos más recientes evidencian que el dinamismo de los servicios financieros digitales no es pasajero (Banca de las Oportunidades, 2022). Los datos más recientes, con corte a 2022, indican que después de la pandemia la penetración de los depósitos digitales continuó creciendo, en particular, la de los jóvenes, comúnmente conocidos como ‘nativos digitales’, que tienen acceso a dispositivos digitales cada vez a más temprana edad (OECD, 2020). En efecto, los adultos jóvenes, entre 18 y 25 años, son el grupo etario con mayor acceso a depósitos de bajo monto. La penetración de estos depósitos cae en la medida en que aumenta la edad de la población. Mientras el 78% de los adultos jóvenes tiene al menos uno de estos depósitos, este porcentaje se reduce al 25,6% para los adultos mayores a 65 años.

El crédito: la tarea pendiente

El acceso a productos de financiamiento en Colombia se mantiene rezagado. El producto de crédito de mayor penetración es la tarjeta de crédito, el 22,5% de la población adulta tiene una, seguido por el crédito de consumo, con 20,6% de los adultos. La penetración del microcrédito y del crédito de vivienda es aún menor, con el 6,3% y el 3,4%, respectivamente. En concordancia con lo anterior, la población colombiana accede por primera vez al crédito formal, principalmente, a través de la modalidad de consumo, incluida la tarjeta de crédito.

3.1. El acceso al crédito productivo

El problema de acceso al crédito de los sectores más pobres y vulnerables de la población continúa sin resolverse. Colombia no es la excepción. La brecha de financiamiento de las MiPymes en el país, entendida como la diferencia entre la demanda potencial de crédito y la oferta, es de 13,2% del PIB, según el SME Finance Forum (2023).

Aunque hay una amplia gama de entidades que ofrecen microcrédito, desde bancos, bancos de nicho especializados, compañías de financiamiento y cooperativas, hasta entidades enfocadas en la colocación de microcrédito, como ONG, fundaciones o sociedades por acciones simplificadas, el acceso al microcrédito ha venido cayendo en los últimos cinco años. Mientras en 2017, 9,8% de los adultos tenía un microcrédito vigente, en 2022 este porcentaje cayó a 6,3%², que corresponde a 2,4 millones de colombianos.

² A pesar de su caída, se destaca que el microcrédito es el único producto financiero cuyo acceso aumenta a medida que los municipios se hacen más rurales. El porcentaje de adultos con un microcrédito vigente fue de 4,5% en las ciudades y superior al 10% en los municipios rurales.

El desafío de las microfinanzas, tanto en Colombia como a nivel mundial, está relacionado con que, pese a sus avances, solo han logrado atender una fracción de las unidades productivas de baja escala existentes. La tarea sigue siendo cómo atender y satisfacer la demanda masiva. De acuerdo con CGAP (2020), la escala de las microfinanzas se ha constituido en el elefante en la habitación para las entidades microfinancieras, tanto por razones de competitividad como de resiliencia para las economías, en particular, para las emergentes.

Por el otro, los desembolsos de microcrédito se vienen concentrando en montos promedios superiores a los cuatro salarios mínimos mensuales, lo cual refleja la dificultad de las microfinanzas para atender las necesidades de financiación de bajo monto de las unidades productivas más pequeñas e informales, como vendedores ambulantes, recicladores, artesanos, pescadores. De acuerdo con Brookings (2019), con pocas excepciones, las microfinanzas no han servido a los muy pobres o a los más pobres de los pobres que viven con menos de dos dólares al día.

En Colombia, el monto promedio desembolsado de microcrédito ha venido creciendo en los últimos cinco años, pasando de \$5,4 a \$6,6 millones de pesos, y la participación de los desembolsos de menos de dos salarios mínimos sigue siendo irrisoria: en 2022 solo el 11% de los desembolsos fueron de menos de un salario mínimo mensual y un 5% de estos estuvo entre uno y dos salarios mínimos mensuales.

Al analizar los datos de las empresas constituidas como personas jurídicas con registro activo en cámaras de comercio, también se evidencian brechas importantes en el acceso al crédito productivo. En 2022, el acceso al crédito de las grandes empresas era cinco veces mayor que el de las microempresas: mientras el 83,7% de las grandes tenían un crédito vigente, solo el 15,8% de las microempresas lo tenían. También enfrentan problemas de financiación las empresas nuevas o con menos trayectoria: en el caso de las empresas consolidadas, con más de 10 años, más de la mitad tienen al menos un crédito vigente. Por su parte, las nacientes, con uno o dos años, están prácticamente excluidas del crédito. Solo el 5% de estas tienen un crédito vigente.

Incluso, la tasa de acceso de las microempresas de menos de dos años de funcionamiento llegó únicamente al 1,8% en el mismo periodo, registro todavía más precario que el hallado para el total de las empresas nacientes.

3.2. Más allá de los datos de oferta

Aunque la información de los registros de obligaciones financieras y la proveniente de las empresas registradas en cámaras de comercio muestra un panorama general del financiamiento empresarial en Colombia, hay varios elementos que pueden complementar estos registros. En primer lugar, la información proporcionada directamente por los empresarios contribuye a caracterizar el panorama del financiamiento porque añade otros rasgos empresariales que los registros administrativos no recopilan.

En segundo lugar, los sondeos dirigidos a las unidades productivas en el país permiten identificar los atributos tanto del universo de las empresas formales como de las informales. Los datos del RUES no necesariamente evidencian el alto nivel de informalidad empresarial existente en el país. Se estima que alrededor de tres de cada cuatro empresas no están registradas en el Registro

Único Tributario (RUT) ni cuenta con registro mercantil (DANE, 2016). Además, los datos sugieren que el incumplimiento es aún más alto en el caso de las demás normas asociadas a la actividad empresarial, como por ejemplo la afiliación de los trabajadores al sistema integral de protección social, los estándares sanitarios o la declaración y pago de impuestos (DNP, 2019).

Por último, las encuestas permiten identificar las unidades económicas que operan para garantizar la subsistencia de los propietarios y sus hogares. Así, la información proporcionada por la demanda, como la encuesta de micronegocios, complementa los registros administrativos de las empresas registradas en el país, como los datos del RUES.

En Colombia, un micronegocio es una unidad económica con máximo nueve personas ocupadas que desarrolla una actividad productiva de bienes o servicios, con el objeto de generar ingresos, actuando en calidad de propietario o arrendatario de los medios de producción (DANE, 2023). El DANE, mediante la encuesta de micronegocios, realiza una investigación que cuantifica y caracteriza dichas unidades. La medición mostró que estos negocios son cerca de 4,9 millones en el país, emplean a 7,7 millones de personas incluidos sus dueños, lo que representa 36,8% del total del empleo nacional (DANE, 2021). De este universo, solo el 11,4% de los micronegocios contó con registro mercantil y el 22,7% con Registro Único Tributario (RUT).

La economía popular mercantil

La economía popular es un concepto que abarca una serie de actividades económicas y sistemas organizativos que ocurren en la periferia de sistemas económicos hegemónicos. Este concepto, aunque no tiene una definición estándar, se refiere generalmente a las formas de producción, distribución y consumo de bienes y servicios que son llevadas a cabo por individuos y colectividades que, por diversas razones, se encuentran marginados o excluidos del sistema económico formal.

Las Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 “Colombia: potencia mundial de la vida” plantean que la economía popular “se refiere a los oficios y ocupaciones mercantiles (producción, distribución y comercialización de bienes y servicios) y no mercantiles (domésticas o comunitarias) desarrolladas por unidades económicas de baja escala (personales, familiares, micronegocios o microempresas), en cualquier sector económico. Los actores de la economía popular pueden realizar sus actividades de manera individual, en unidades económicas, u organizados de manera asociativa”.

Así, las unidades que hacen parte de la economía popular suelen estar inmersas en las primeras etapas de producción de bienes y servicios. Esto permite que su potencial y recursos sean empleados para generar valor a lo largo de todos los sectores económicos. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, estas entidades pueden encontrarse con obstáculos en cuanto al acceso a recursos, tecnología y mercados, factores que pueden incidir en su expansión y competitividad.

Sin embargo, la economía popular también ha sido analizada desde una perspectiva de resistencia y empoderamiento. Con ciertas variaciones conceptuales, autores como Coraggio (2020) y Castel (1997) argumentan que la economía popular puede ser una forma de resistencia y transición hacia sistemas económicos que permitan a las comunidades marginadas mantener su autonomía y crear formas alternativas de vida. De acuerdo con Giraldo (2017), se parte de la realidad de los sectores populares, y a partir de ello se construyen categorías que permitan comprenderla.

Parte de esta conceptualización también es capturada en las Bases del Plan Nacional de Desarrollo, donde algunos de los pilares de la política pública para la economía popular se plantean desde “el reconocimiento, caracterización y visibilización de su magnitud y aporte a la sociedad tanto en las actividades económicas de mercado como no mercantiles o comunitarias; el diseño de alianzas público–populares con el fin de constituir instancias de representación colectiva para la interlocución con el Estado y otros actores; y los procesos de participación vinculantes con actores de la EP, que reconozca sus realidades, y a partir de allí se formulen las políticas públicas que les beneficie.”

3.3. Características de los micronegocios

Una aproximación a la economía popular son los micronegocios, que se constituyen en un universo amplio y heterogéneo en cuanto a la ubicación de la unidad económica, género del propietario, antigüedad, sector económico, clase social, ventas, lugar de operación y razones para emprender. Primero, se observa una clara predominancia de micronegocios ubicados en zonas urbanas, con 69,8% en contraposición a 30,2% en áreas rurales. Esto podría reflejar la concentración de oportunidades económicas en las ciudades y las diferencias en infraestructura y acceso a mercados entre zonas urbanas y rurales.

En términos de género, los hombres dominan la escena de los micronegocios, ya que representan el 62,9% de los propietarios. Las mujeres solo el 37%.

Analizando la antigüedad de los micronegocios, la mayor proporción (44,1%) ha existido durante 10 años o más, lo que sugiere un grado de estabilidad en este sector. Sin embargo, una parte importante de estos negocios son relativamente nuevos, 28,5% con menos de 3 años de antigüedad, lo que indica un sector dinámico.

En cuanto a la posición del dueño, una vasta mayoría (90%) se identifica como trabajador por cuenta propia. Solo 9,8% se describe como patrón o empleador. Al examinar el sector económico, los servicios (40%) y el comercio (27,8%) conforman la mayor parte de los micronegocios. Le siguen la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (22,4%), e industria manufacturera (9,7%).

Con relación a la clase social del dueño, la encuesta revela una preponderancia de las clases vulnerable y pobre, que juntas suman 69,84%. Por otro lado, la clase media representa 28,6%, y la alta solo 1,5%. Respecto a las ventas, la distribución es bastante equitativa: 28,9% los micronegocios

que obtienen menos de \$ 350 mil pesos, y 24,8% que logran más de \$ 1,8 millones. El restante se reparte entre los rangos intermedios. El lugar de operación varía considerablemente, con 29,3% que opera en viviendas, seguido por 19,7% que opera de puerta en puerta, y 16,1% en fincas. Las localizaciones restantes representan una menor proporción.

Finalmente, al indagar en las razones para emprender, el 37,7% declara que no tenía otra alternativa de ingresos, evidenciando que la necesidad es un factor importante en la creación de micronegocios. Sin embargo, también se identifica un importante 28,3% que ve en el emprendimiento una oportunidad de negocio en el mercado. Los motivos restantes incluyen tradición familiar, complementación de ingresos familiares, ejercicio de oficio o profesión, y falta de experiencia o escolaridad para un empleo formal.

La informalidad en los micronegocios colombianos

Si bien no hay un consenso sobre lo que se puede definir como informalidad empresarial, en general se entiende como las empresas que realizan actividades productivas legales, pero que no se encuentran bajo la órbita del Estado. Sin embargo, la formalidad debería entenderse como un proceso en el cual las empresas pueden cumplir con un porcentaje mayor o menor de requisitos que sirvan para considerarlas como formales.

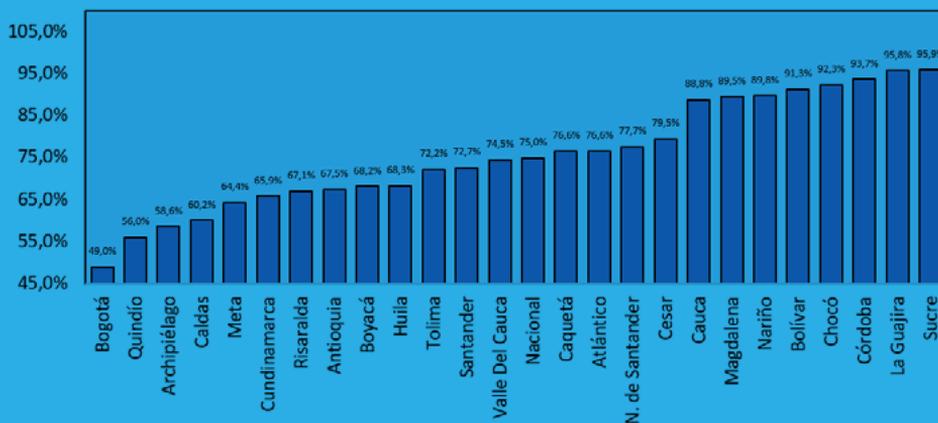
La informalidad empresarial puede contemplarse desde diferentes dimensiones, teniendo en cuenta las medidas de entrada como el RUT o el registro mercantil, así como las relacionadas con insumos y mano de obra (pago de seguridad social, local comercial), y el mismo comportamiento fiscal del micronegocio (Fernández, 2020). En todo caso, las dimensiones que más se suelen utilizar para catalogar como informal a una empresa son la carencia de algún tipo de registro o de contabilidad formal.

En este contexto, la economía de la informalidad ha señalado que una empresa informal es una clasificación ampliamente heterogénea. Tradicionalmente, se ha entendido como un proceso exclusivamente del cumplimiento de la ley, en relación con el registro mercantil, el pago de impuestos y el pago de seguridad social, entre otros conceptos.

Algunos autores han definido la formalidad como un proceso en el que las empresas o negocios cumplen ciertos requisitos. En primer lugar, la formalidad asociada con la existencia de la empresa es uno de los primeros escalafones, que incluye los requisitos de registro empresarial. En segundo lugar, la formalidad de los insumos o factores de producción utilizados por la empresa, entre ellos el aseguramiento de los trabajadores y el uso de la tierra. Otro factor adicional propuesto es la formalización asociada a los procesos de producción y comercialización de bienes y servicios, como las normas sanitarias. Una dimensión adicional es la formalización tributaria.

En Colombia la formalización se ha medido a través del registro mercantil de cámaras de comercio, el pago de seguridad social y el registro tributario de la empresa. En las empresas más pequeñas, los micronegocios, la informalidad supera el 50% en todos los departamentos, excepto en Bogotá, cuando se revisa al menos una de estas dimensiones. Sucre, la Guajira y Córdoba son los que tienen el mayor porcentaje de estas unidades con al menos una dimensión informal, mientras que en Bogotá D.C., Quindío y el Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina este patrón es contrario (gráfico 5). En todo caso, la informalidad es casi del 100% en todos los departamentos cuando se revisan todas las tres dimensiones a la vez.

Gráfico 5. Porcentaje de micronegocios por departamento que son informales en al menos una dimensión

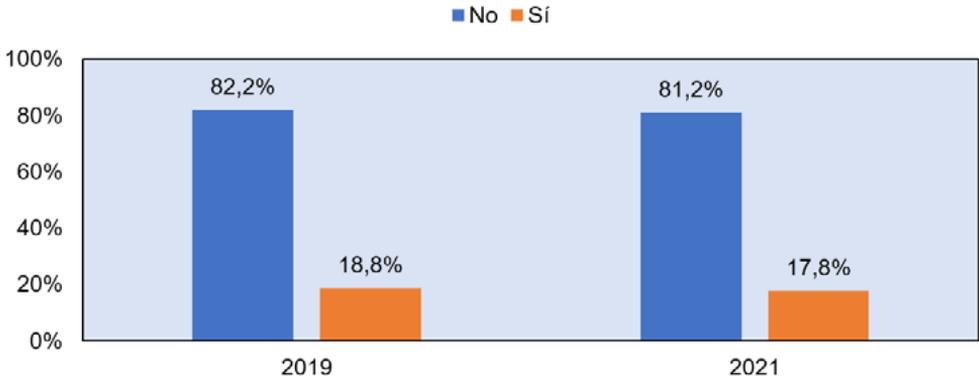


Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir del EMICRON 2021

4. Acceso a financiación de los micronegocios

En su edición del año 2021, las cifras de la Encuesta de Micronegocios evidenciaron que solo el 17,8% de las firmas de este segmento empresarial habían solicitado un crédito durante el último año, cifra inferior en 1,0 pp a la observada en 2019 (gráfico 6), aunque la tasa de aprobación fue cercana al 90%.

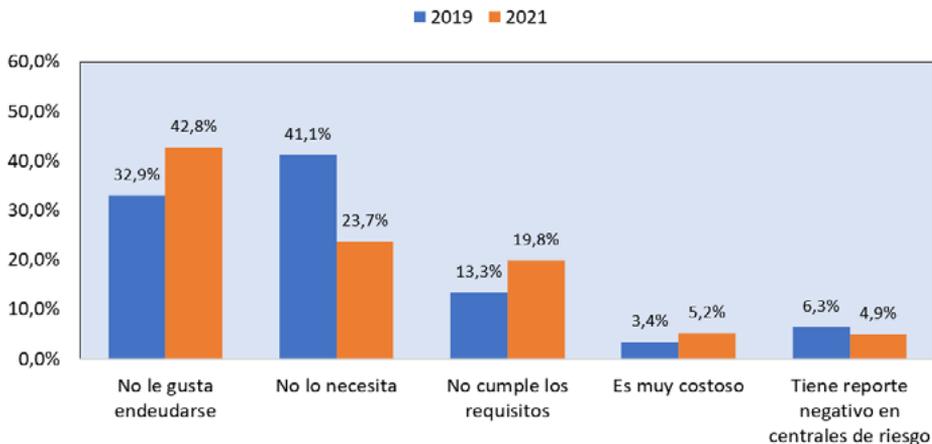
Gráfico 6. Porcentaje de micronegocios que solicitaron crédito en el último año



Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir de EMICRON 2019-2021

Las razones de esta baja demanda de crédito por parte de los micronegocios radicarón principalmente en factores de autoexclusión. En efecto, el 42,8% de los empresarios encuestados en 2021 manifestó no haber solicitado un crédito porque tenía aversión a endeudarse, categoría que creció cerca de 9,9 pp frente al registro de 2019 (gráfico 7). A su vez, 23,7% de los micronegocios mencionó que no consideraba al crédito como una herramienta necesaria para el desarrollo de su actividad económica, mientras que el 19,8% adujo que no cumplía los requisitos para aplicar a uno.

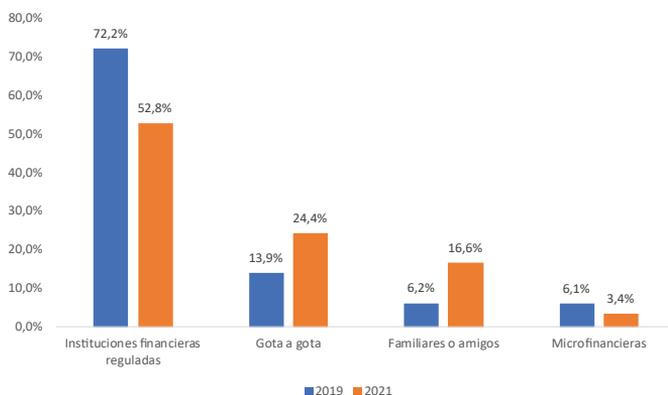
Gráfico 7. Razones para no solicitar un crédito



Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir de EMICRON 2019-2021

Los micronegocios preferían solicitar su crédito ante las instituciones financieras bajo supervisión (más de la mitad de ellos). No obstante, cerca del 40% de los encuestados en 2021 afirmó haber empleado fuentes informales de financiamiento ('gota a gota', familiares o amigos), con un aumento en la demanda de préstamos informales en cerca de 20 pp entre 2019 y 2021 (gráfico 8).

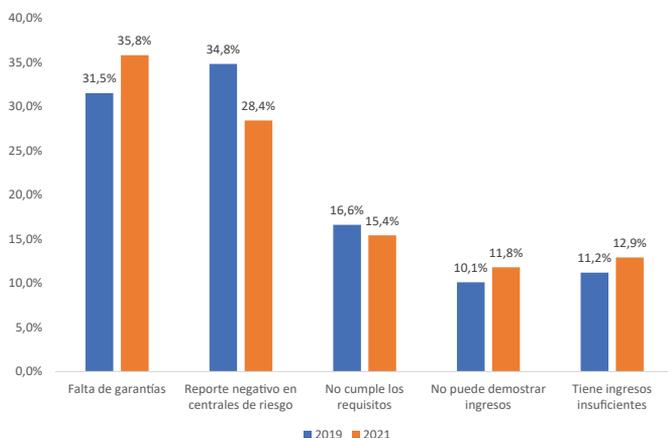
Gráfico 8. Porcentaje de micronegocios por tipo de prestamista ante quién solicitó el crédito



Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir de EMICRON 2019-2021

En adición a lo anterior, entre aquellos micronegocios que demandaron crédito las tasas de aprobación fueron superiores al 85%. Por su parte, como motivos de la no aprobación de su préstamo se relacionaron los siguientes: i) falta de garantías; ii) reporte negativo en centrales de riesgo; iii) incumplimiento de los requisitos solicitados³, y iv) incapacidad de demostrar los ingresos o insuficiencia de estos (gráfico 9).

Gráfico 9. Razones para la no aprobación del crédito

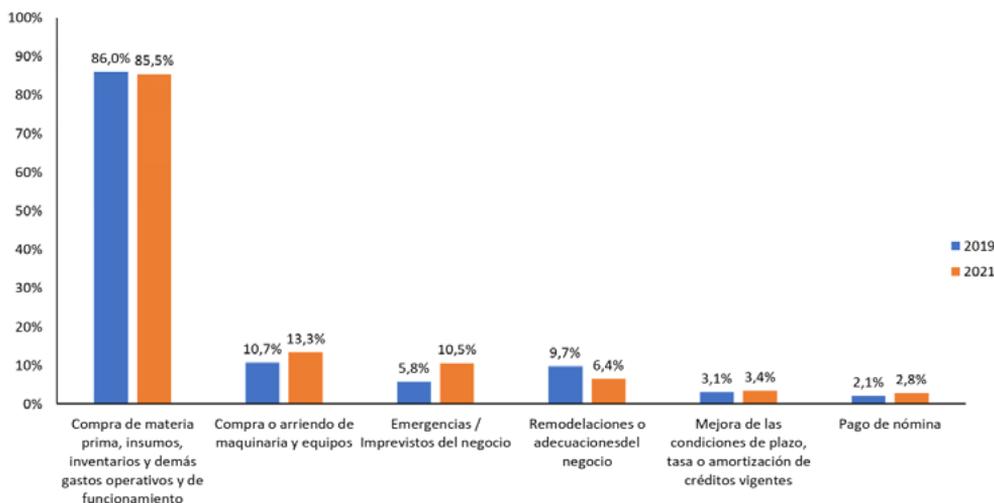


Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir de EMICRON 2019-2021

³ Por ejemplo, presentar la declaración de renta, contar con registro mercantil, Registro Único Tributario o certificaciones de otras fuentes de ingreso. Sin embargo, estos requisitos pueden variar dependiendo de las políticas de originación de las entidades financieras y la modalidad de financiación.

Finalmente, el principal destino de los recursos provenientes de financiamiento fueron aspectos relacionados con capital de trabajo (85,5% de los entrevistados) (gráfico 10). En segundo lugar, los empresarios dirigieron dicho dinero a la compra o arriendo de maquinaria (13,3%). Posteriormente, siguieron opciones enfocadas en atender emergencias o imprevistos del negocio (10,5%) y en remodelaciones o adecuaciones (6,4%).

Gráfico 10. Destino de los recursos provenientes del crédito



Fuente: Cálculos propios Banca de las Oportunidades a partir de EMICRON 2019-2021

Así, se observa que estas unidades productivas emplean sus créditos para atender aspectos relacionados con el funcionamiento a corto plazo de sus negocios, lo que sugiere que se utilizan principalmente como una herramienta para combatir sus dificultades en materia de flujo de caja y de liquidez.

5. Barreras que restringen el acceso al financiamiento de los micronegocios

Las restricciones en el acceso al crédito en Colombia se encuentran asociadas con barreras de distinta índole, tanto de oferta como de demanda. Las barreras que limitan el financiamiento se acentúan para las unidades productivas de baja escala y jóvenes o nacientes, los hogares en condición de pobreza y vulnerable, así como para la población en zonas rurales y rurales dispersas.

El acceso a financiamiento productivo está condicionado por fallas de mercado. La falla más comúnmente mencionada está asociada con el problema de información, en específico, los referidos a la escasez de información, así como a la asimetría existente entre las unidades productivas de baja escala y los proveedores de financiación como los bancos, cooperativas o las entidades microfinancieras (CAF, 2021).

Esto se refiere al hecho de que los proveedores de servicios financieros o prestamistas no diferencian los buenos deudores de los malos. En términos prácticos, estos proveedores carecen de información que les permita identificar, contactar, caracterizar y perfilar al segmento poblacional que se encuentra tradicionalmente excluido, como un gran número de unidades productivas de baja escala o las empresas jóvenes, sin historial crediticio, lo cual termina afectando su probabilidad de obtener crédito o las condiciones con las que acceden a él.

En síntesis, este problema de información termina en la exclusión del mercado de crédito de las personas que no se conocen o en un acceso en condiciones subóptimas. En este último caso, ante la percepción de riesgo elevado de la población desconocida, los proveedores de servicios financieros, para originar crédito, recurren a altas tasas de interés, al uso de garantías o a mecanismos más estrictos de monitoreo. En Colombia, los créditos otorgados a las unidades productivas de baja escala, en buena medida, han estado condicionados a presentar algún tipo de garantía. Esto implica, en la práctica, un nivel de crédito bajo, costoso y no necesariamente asignado según el valor social de los proyectos (CAF, 2021).

Adicionalmente, es baja la prevalencia de los productos de crédito que se ajusten a las necesidades heterogéneas de las unidades productivas de baja escala, que se caracterizan por ser un grupo amplio y diverso, que demandan productos flexibles, ágiles, asequibles y simplificados, que les provean, por un lado, la liquidez suficiente para cubrir gastos recurrentes e inmediatos que les permitan surtir sus negocios y afrontar emergencias e imprevistos, y, por otro, recursos de inversión para apalancar su transformación productiva, modernización y generación de capacidades, entre otros.

Los requisitos, plazos, intereses y comisiones requeridos en los productos de financiación tradicionales se alejan de la realidad de las unidades productivas de baja escala, heterogéneas y vulnerables. Existe evidencia adicional, por ejemplo, que muestra cómo la cantidad de trámites y procedimientos se constituyen en barreras al financiamiento para las empresas de menor tamaño (Beck, Demirguc-Kunt, & Maksimovic, 2005).

Estos problemas de oferta, como la falta de producto y los costos de transacción, en parte se asocian también con las asimetrías de información. Mayores datos contribuyen a modelos de negocio que lleguen a más personas con un mayor nivel de adaptación a sus necesidades. Datos emergentes de la población desatendida, que tengan tanto el sector financiero como el sector real y el Gobierno, son esenciales para el diseño de productos.

Las barreras de demanda también son muchas y de distinta índole. Las unidades productivas de baja escala y jóvenes, en muchos casos, carecen de conocimientos y capacidades financieras, gerenciales, empresariales y técnicas o de baja calidad de los proyectos. Esto genera dificultades incluso desde el proceso mismo de solicitud de crédito, en la que para muchas personas, familias, microempresas o micronegocios no es factible el diligenciamiento de formatos, la presentación de informes financieros ni de proyectos estructurados. Ante estos problemas, Beck & De la Torre (2006) sugieren la presencia de factores económicos y no económicos que podrían conducir a la autoexclusión de los empresarios del sistema financiero formal.

La falta de capacidades financieras, gerenciales y empresariales puede afectar la sostenibilidad y viabilidad de muchos de estos negocios, lo cual conlleva un mayor riesgo crediticio de este segmento poblacional. En particular, aquellos micronegocios con menor tiempo de vida son los más

riesgosos, carecen de capital inicial y su valoración es difícil (DNP, 2020). Adicionalmente, existe una baja tasa de supervivencia en los micronegocios, teniendo en cuenta las carencias existentes en habilidades gerenciales, gestión financiera, y reconocimiento de entorno y mercado (Cochran, 1986). Adicionalmente, las personas o familias con microempresas o micronegocios carecen en muchos casos de activos fijos, como bienes inmuebles o algún tipo de propiedad, que puedan servir de colateral para el acceso a financiación productiva.

Asimismo, la economía del comportamiento ha señalado que los sesgos en los empresarios afectan considerablemente la toma de decisiones sobre cómo financiar sus actividades. La autoexclusión del sistema, la preferencia por prestamistas informales (Campero & Kaiser, 2013), la financiación basada en el uso de tarjetas de crédito y la de proveedores (Ferraro & Goldstein, 2011) ratifican este razonamiento. Esta condición puede ser más aguda en microempresarios con bajo nivel de educación financiera.

La autoexclusión de las MiPymes en Colombia es alta y se asocia a creencias infundadas o a baja educación financiera (Banca de las Oportunidades, 2019), en las que generalmente se resaltan la desconfianza hacia el sector financiero o la aversión al endeudamiento. La desconfianza supone un obstáculo importante para la inclusión financiera (Cano et al., 2015). Según datos del Latinbarómetro (2020), la confianza de los colombianos en las instituciones financieras (12,2%) se encuentra por debajo del promedio de la región (12,9%) y de países como Brasil (16%) o Panamá (19%).

Adicionalmente, existe una serie de barreras estructurales que a nivel general impiden la llegada eficiente de productos y servicios financieros a los micronegocios que se encuentran en zonas rurales. Los bajos niveles de conectividad física y de internet suponen un reto importante en materia de inclusión financiera para los pequeños productores rurales. Según cifras del DANE (2021), solamente el 28,8% de los hogares de centros poblados y rural disperso cuentan con conexión a internet, lo cual dificulta el acceso a productos de crédito y depósito digitales en estas zonas. Por otro lado, la conectividad física no presenta mejoras en los últimos años si se analiza la evolución en las vías terciarias del país (Ministerio de Transporte, 2021), que son aquellas que interconectan las zonas rurales con las cabeceras municipales.

6. El rol de la banca de desarrollo

El sistema financiero público tiene sus orígenes en el sistema financiero mismo.

Históricamente, los bancos de desarrollo han sido instrumentos utilizados por los gobiernos con el fin de promover el desarrollo económico y el crecimiento inclusivo y sostenible. Tanto en países desarrollados como emergentes, los bancos de desarrollo han permitido financiar la construcción de vías, aeropuertos, plantas de energía, e infraestructura de telecomunicaciones; al igual que fomentar las industrias incipientes y las pymes; y brindar servicios financieros a los hogares de bajos ingresos (Banco Mundial, 2018).

Los bancos de desarrollo público han desempeñado un rol esencial en el desarrollo económico de los países, en la medida en que han sido utilizados por los gobiernos principalmente para irrigar recursos de manera contracíclica⁴, y atender las necesidades de servicios financieros de las

⁴ Las crisis financieras internacionales de las últimas décadas han dejado ver que el mercado de crédito requiere de una adecuada supervisión y regulación para su pleno funcionamiento. Además, en periodos donde los ciclos económicos son descendentes, el sistema financiero no cuenta con la capacidad de proveer la liquidez necesaria para actuar de manera contracíclica y reintegrar el ciclo a su senda de crecimiento.

poblaciones, sectores económicos o regiones tradicionalmente desatendidos o subatendidos por la red de intermediarios financieros privados, porque se consideran riesgosos, como los pequeños productores agropecuarios y las micro y pequeñas empresas; así como para desarrollar inversiones de largo plazo con altos retornos sociales que escapan del alcance del sector privado, como son los proyectos de infraestructura, cambio estructural, ciencia y tecnología o de mitigación y adaptación al cambio climático (Mazzucato y Penna, 2016 y 2018; Griffith-Jones et al. 2018a).

Los bancos de desarrollo públicos se constituyeron en instrumentos básicos del desarrollo en momentos de crisis, como fueron la Gran Depresión de los años treinta y el proceso de reconstrucción europea y de Asia Oriental después de la Segunda Guerra Mundial, así como el despegue de las nuevas naciones del mundo en desarrollo a raíz del proceso de descolonización (Ocampo, Arias y Torres, 2018). De hecho, los primeros bancos de desarrollo y también las entidades multilaterales nacen en respuesta a las consecuencias de las dos guerras mundiales, con el propósito de reconstruir el sistema económico y social.

La banca de desarrollo nace como uno de los principales representantes del sistema financiero público, con una función social y el mandato de solucionar las fallas del mercado de crédito y tener una vocación de fomentar la actividad productiva. De acuerdo con Ocampo, Arias y Torres (2018), la lógica detrás del papel desarrollista de los bancos de desarrollo recae, por lo tanto, en un conjunto de fallas de mercado que estos buscan mitigar y que generan los problemas que han sido ampliamente discutidos en la literatura: racionamiento de crédito para ciertos sectores y agentes, y problemas de selección adversa y de riesgo moral. Algunos autores no solo han resaltado su papel sobre la corrección de fallas de mercado, sino que también han señalado funciones adicionales que pueden cumplir (Mazzucato & Penna, 2015; Griffith & Ocampo, 2018). Una de ellas es el papel que pueden tener en la creación de mercados y condiciones para impulsar y madurar las relaciones económicas entre los diferentes agentes.

En el análisis de la banca de desarrollo resulta crucial reconocer la heterogeneidad de las entidades financieras estatales. Estas entidades son diversas en sus características, objetivos y modelo de negocio, desempeño financiero, gobernanza y nichos de mercado. La naturaleza de los bancos de desarrollo cambia según su nivel de desarrollo y el contexto en que intervienen, pero su utilidad permanece, independientemente del tamaño de la economía del país y del desarrollo del sistema financiero, mientras persistan fallas de mercado que racionalicen la financiación y la prestación de servicios financieros a la población y a sectores, proyectos y actividades estratégicas con alta rentabilidad social, pero cuya rentabilidad privada no es suficientemente elevada o inmediata.

La eficiencia y eficacia de los bancos de desarrollo para cumplir su función social difiere sustancialmente entre países y dentro de un país. Entre las lecciones aprendidas en los distintos modelos, el Banco Mundial destaca tres: (i) que los bancos de desarrollo tengan definido su mandato o misión; (ii) que establezcan explícitamente mecanismos para complementar o proporcionar adicionalidad al sector privado en la tarea de proveer soluciones financieras a segmentos y proyectos desatendidos, y (iii) que preserven su estabilidad o sostenibilidad financieras⁵. Adicionalmente, es esencial que la banca de desarrollo sea concebida como un dinamizador de los mercados financieros, que contribuya a generar adicionalidad y complemente a los proveedores de servicios financieros privados, en lugar de sustituirlos o reemplazarlos, y que no genere condiciones que distorsionen los mercados financieros.

⁵ Los bancos de desarrollo no pueden ser evaluados únicamente por rentabilidades, pues en algunos casos esto se debe a que se especializan en actividades más riesgosas que las entidades del sector privado. En este sentido, la forma de evaluar su estructura operativa y de riesgos debe seguir unos parámetros diferentes a los de los establecimientos de crédito de primer piso.

La banca de desarrollo ha tenido una influencia importante en promover la inclusión financiera, principalmente en regiones con problemas de acceso a financiamiento para Mipymes o población rural. Con recursos provenientes del Estado, la banca de desarrollo se propone atender estos segmentos mediante instrumentos financieros y no financieros como son el fondeo o la asistencia técnica, buscando promover el desarrollo productivo de los países (CEPAL, 2003). Con el fin de potenciar la inclusión financiera, la banca de desarrollo ha avanzado hacia la innovación en forma de productos, procesos e institucionalidad.

Los bancos de desarrollo cuentan con una amplia gama de instrumentos financieros, entre los que se encuentran la provisión de esquemas de fondeo a los proveedores de servicios financieros, financiación directa, garantías y mecanismos de inversión. Estos bancos no solo proveen financiación, también ayudan a crear mercado, promover el desarrollo de metodologías de originación innovadoras y disruptivas, desarrollar capacidades tanto en la oferta, es decir, en los proveedores de servicios financieros, como en la demanda, la población objetivo. En cuanto a la generación de capacidades de la demanda, un rol crucial de la banca de desarrollo lo constituyen los servicios no financieros enfocados al acompañamiento y asistencia técnica para la estructuración de proyectos, generación de capacidades financieras y la búsqueda de alianzas público-privadas para generación de entornos propicios para la población objetivo.

La banca de desarrollo en Colombia

Colombia tiene una larga historia en relación con la creación de bancos del sector público, que se remonta a finales del siglo XIX y especialmente a las décadas de 1920 y 1930, cuando se crearon varios bancos públicos (Ocampo, Arias y Torres, 2018). En la actualidad, Colombia tiene un sistema constituido por cuatro bancos de desarrollo especializados, con prioridades sectoriales: Finagro, Bancóldex, FDN y Findeter. Complementariamente a estos bancos de desarrollo, el país cuenta con el Banco Agrario de Colombia, el único banco comercial de primer piso cuyo foco es la atención del sector agropecuario y de la población rural, con fondos de garantías estatales –FAG y el FNG-, además de otro tipo de entidades financieras públicas como fiduciarias y compañías de seguros⁶.

La banca de desarrollo colombiana resulta fundamental para atender las brechas en acceso al financiamiento productivo mencionadas en este artículo y, en particular, para atender las barreras y fallas de mercado asociadas. Con ese fin, los bancos de desarrollo vienen trabajando en la construcción de una estrategia conjunta, operando como un sistema, de manera articulada y coordinada, que contempla distintos instrumentos financieros y no financieros para generar incentivos y capacidades tanto en los proveedores de servicios financieros, como en la población objetivo, las unidades productivas de baja escala, micro y pequeñas empresas desatendidas.

En este contexto, desde el PND se definió la creación de una estrategia de inclusión crediticia para las unidades productivas de baja escala o economía popular, basada, precisamente, en los instrumentos financieros y no financieros de la banca de desarrollo colombiana, que hace parte del Grupo Bicentenario:

⁶ Los bancos de desarrollo en Colombia operan con crédito de redescuento, excepto la FDN, que es primordialmente un banco de primer piso, y Bancóldex, que puede hacerlo, pero ha usado esta facultad infrecuentemente para el segmento (Ocampo, Arias y Torres, 2018).

Artículo 88. INSTRUMENTOS PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA Y CREDITICIA DE LA ECONOMÍA POPULAR, LA PROMOCIÓN DE LAS FINANZAS VERDES, LA INNOVACIÓN Y EL EMPRENDIMIENTO. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en articulación con otras entidades del Estado, impulsará el desarrollo de instrumentos y programas para promover la inclusión financiera y crediticia de la Economía Popular, especialmente pequeños productores del sector agropecuario y los micronegocios, la promoción de las finanzas verdes, la innovación y el emprendimiento.

Dichos instrumentos y programas contemplarán lo siguiente:

- a) El desarrollo, a través de las entidades del Grupo Bicentenario, de garantías de portafolio a deudores, líneas de fondeo global con comisiones y tasas compensadas, incentivos al buen pago, estrategias de finanzas mixtas con el objetivo de movilizar recursos adicionales del sector privado, entre otros instrumentos que cumplan con el objetivo de este artículo.*
- b) La reglamentación de las formas de financiación y/o crédito grupal y/o asociativo.*
- c) La reglamentación de garantías recíprocas.*
- d) La realización de programas de acompañamiento o asistencia técnica; y el fortalecimiento de la educación financiera de la población, especialmente, con la finalidad de educar sobre el financiamiento formal como una manera de eliminar el flagelo del “gota a gota” o paga diario, generar conciencia de no autoexclusión del sistema financiero y de la promoción del crédito empresarial con propósito.*
- e) La realización de acciones que impulsen la disponibilidad de información para la caracterización y perfilamiento crediticio de la Economía Popular y de las Pyme y la innovación en productos financieros adaptados a sus necesidades incluyendo el crédito de bajo monto.*
- f) Iniciativas que aceleren la modernización del sistema financiero, incluyendo la promoción de las Fintech reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y el fortalecimiento institucional de las entidades que componen el sistema financiero cooperativo.*
- g) Los recursos necesarios para la implementación de estos instrumentos se podrán transferir con cargo al Presupuesto General de Nación, de acuerdo con la disponibilidad presupuestal y el Marco Fiscal de Mediano Plazo, los cuales podrán ser transferidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a las entidades o ministerios que implementarán los instrumentos.*

El Gobierno nacional reglamentará lo dispuesto en este artículo.

Los servicios financieros y no financieros que se activen desde la banca pública buscan, como se mencionó anteriormente, generar mercado y los factores habilitadores para el desarrollo de un ecosistema financiero inclusivo, con una amplia y variada gama de proveedores de servicios financieros, de productos y servicios, así como de canales de distribución. Para que esto suceda, es esencial que el sector financiero colombiano, apalancando estos servicios o incentivos, pueda poner la innovación y la tecnología al servicio de la población objetivo, reconociendo que son un grupo no homogéneo, que demanda productos financieros, no solo de financiamiento, variados y flexibles, que respondan a sus necesidades.

7. Inclusión crediticia: desde los circuitos productivos a la innovación en la originación

Partiendo de los incentivos que se generen a través de la banca de desarrollo y analizando las barreras para el acceso a financiación productiva descritas, el desafío para los proveedores de servicios financieros está en ofrecer soluciones que atiendan las necesidades heterogéneas, contexto y cotidianidad de la población objetivo, basadas en modelos de originación innovadores y disruptivos.

Para esto, resulta crucial reconocer que la producción y comercialización de bienes o servicios de los micronegocios se dan en encadenamientos productivos, principalmente a baja escala. Teniendo en cuenta que las relaciones económicas de las unidades productivas son complejas, y, por lo tanto, ni estas relaciones ni el financiamiento de tales unidades pueden comprenderse o abordarse aisladamente, esta sección propone abordar tres elementos que pueden incorporarse en los esquemas de financiamiento productivo para las unidades de baja escala, basados en su interlocución en la cadena de valor (figura 2):

- i. Relaciones de confianza basadas en la cotidianidad y cercanía de los micronegocios.*
- ii. Respaldo mediante flujos futuros de venta y derechos de cobro.*
- iii. Activo reputacional basado en flujos de información transaccional alternativa.*

Figura 2. Circuitos productivos, financiación y generación de información



Fuente: Elaboración propia

7.1. Relaciones de confianza

El primer elemento se basa en la confianza y se sitúa en la cotidianidad de las relaciones y de las prácticas de las unidades productivas de baja escala para dinamizar el acceso al financiamiento. Los préstamos no financieros a las unidades productivas de baja escala prevalecen y se forjan con base en relaciones de confianza que se tejen en la cotidianidad, recurrencia y cercanía. El relacionamiento entre amigos, vecinos, familiares, corresponsales, proveedores o compradores forja un conocimiento que puede fungir como un mecanismo de confianza o referidos que pueda ser integrado a las metodologías de originación de crédito productivo. Esto permite un mayor conocimiento del tejido productivo, y una aproximación más cercana a sus necesidades, comportamientos y capacidad de pago.

Frente a este panorama, los proveedores de servicios financieros enfrentan desafíos para impulsar este tipo de relaciones basadas en la confianza. Uno de los más relevantes radica en la tipificación y consolidación de ecosistemas de clientes y alianzas con el sector real. Dado que las relaciones de confianza se forjan a través de interacciones diarias y recurrencia en nichos económicos estrechamente entrelazados, los proveedores financieros necesitan adquirir un conocimiento profundo de estas dinámicas para identificar adecuadamente los potenciales prestatarios y sus redes de confianza⁷.

Para construir estas relaciones de confianza, es clave impulsar modelos colaborativos entre la banca y el sector real, enmarcados en la cooperación y alianzas estratégicas, para la adopción de soluciones financieras basadas en la cotidianidad de la población objetivo. Bajo este enfoque, el sector real y terceros no financieros tienen la oportunidad de integrar la oferta de crédito a sus clientes dentro del proceso mismo de compra, con modelos del tipo “compre ahora, pague después” (BNPL, por sus siglas en inglés), ya sea en puntos físicos, puntos, canales o aplicaciones digitales, plataformas de comercialización, como los marketplaces. Para el caso de los puntos físicos, se resalta la importancia de profundizar y potencializar la red de corresponsales para originación.

7.2. Respaldo mediante flujos futuros de venta y derechos de cobro

El segundo elemento parte del hecho de que, en muchos casos, las empresas de gran escala son compradores o proveedores de los micronegocios, influyendo así significativamente en la cadena de valor, debido a su tamaño, alcance y capacidad de inversión. Estas unidades productivas pueden impulsar la innovación en dicha cadena, a la vez que se benefician de la diversificación de sus proveedores y la promoción de prácticas sostenibles y socialmente responsables. También son actores clave para el fortalecimiento técnico, alistamiento y acompañamiento de proyectos productivos requeridos de las unidades productivas de baja escala para satisfacer sus necesidades de compra de insumos o creación de mercados.

⁷ Los créditos grupales populares pueden contribuir a superar imperfecciones de mercado al basarse en la supervisión entre pares y la responsabilidad compartida. Particularmente, se ha evidenciado cierta efectividad de los préstamos grupales para abordar las restricciones crediticias de aquellos con acceso limitado a los mercados de crédito formales (Khandker, 2012).

Por otro lado, pese a su potencial de impacto positivo en la vida de los prestatarios, y el desarrollo económico y el bienestar comunitario, la figura de las garantías solidarias propia de los créditos grupales populares puede tener consecuencias negativas, como un mayor riesgo de contagio ante situaciones de impago. La efectividad de los préstamos grupales depende del contexto, del tipo de prestatarios y del diseño metodológico del producto. Así mismo, su éxito emana de un adecuado diseño de la garantía solidaria, la cual debe responder a vínculos sociales propios y nutrirse de un riguroso conocimiento e inteligencia local para una adecuada administración de los riesgos.

Complementariamente, desempeñan un papel fundamental en la consolidación y expansión de la cadena de valor, ya que, en su relacionamiento comercial con nichos productivos de más baja escala, pueden derivarse contratos estables para la compra de bienes y servicios.

En el caso del sector agropecuario, dichos contratos pueden constituirse como garantías sobre flujos futuros de ventas de cosechas y así respaldar obligaciones bajo el actual régimen de garantías mobiliarias, enmarcado en la Ley 1676 de 2013⁸.

Un claro ejemplo de innovación en este frente es la agricultura por contrato, un acuerdo previamente establecido entre agricultores y compradores (empresa ancla), que define las reglas de producción y venta de los productos agrícolas. Este contrato detalla usualmente el precio a pagar al agricultor, la cantidad y calidad requeridas por el comprador, y el plazo de entrega. Asimismo, puede especificar la forma de producción e incluso si el comprador proporcionará recursos, como semillas, fertilizantes y consultoría técnica (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, 2017).

La agricultura por contrato no solo constituye un acuerdo de producción y venta, sino también una modalidad de financiación que puede cubrir el ciclo de producción completo del deudor. Este tipo de financiamiento se respalda con los insumos, la futura cosecha y los ingresos provenientes de su venta (Corporación Financiera Internacional, 2019). Además, esta modalidad de préstamo puede incluir una garantía sobre una cuenta controlada establecida por el acreedor garantizado, de la cual se realizan los pagos del préstamo directamente, asegurando de este modo el cumplimiento de la obligación financiera por parte de los productores agropecuarios.

Por último, la agricultura por contrato también tiene un papel importante en el fomento de la financiación a asociaciones de agricultores. Al establecer contratos con asociaciones, los compradores pueden financiar la producción agrícola a una escala más grande, lo que permite a las asociaciones de agricultores tener acceso a préstamos de mayor cuantía. Esta financiación conjunta y segura puede impulsar la productividad, promover la innovación y competitividad, y ayudar a las asociaciones a superar limitaciones de capital. Además, al trabajar con asociaciones, los compradores tienen la oportunidad de invertir en prácticas agrícolas sostenibles y mejorar la seguridad alimentaria a nivel comunitario.

⁸ Este busca fomentar el acceso al crédito mediante la utilización de bienes muebles como respaldo de obligaciones financieras, para lo cual establece el marco legal para la constitución, inscripción, ejecución y extinción de las garantías sobre bienes muebles, corpóreos e incorpóreos. La promulgación de la Ley y sus normas complementarias permitieron fortalecer la infraestructura de acceso a financiación del país. Primero, se amplió el abanico de bienes muebles que pueden darse en garantía, posibilitando el respaldo de obligaciones presentes o futuras, siempre que estas últimas sean específicas y determinadas. Segundo, se constituyó un registro centralizado de garantías, actualmente bajo la administración de Confecámaras, facilitando la trazabilidad sobre los derechos de prelación de los bienes que fueron dados en garantía. En tercer lugar, se modernizaron los esquemas de ejecución de garantías. En caso de incumplimiento de la obligación garantizada, el acreedor puede hacer uso de la garantía y proceder a la reclamación del bien objeto de esta de manera simplificada (Congreso de la República de Colombia, 2013). Las innovaciones del régimen de garantías mobiliarias brindan una mayor seguridad jurídica a lo largo del ciclo de vida de las obligaciones garantizadas y, por ende, abren nuevas posibilidades para el desarrollo de nuevos productos de crédito.

7.3. Activo reputacional basado en flujos de información transaccional alternativa

Un entorno en el que las unidades productivas puedan demostrar su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros y generar ingresos sostenibles en el tiempo, aumenta la probabilidad de que ellas se conviertan en sujetos de crédito atractivos para las instituciones financieras. La participación de estas unidades en actividades comerciales y de producción a lo largo de la cadena de valor puede configurarse como un activo financiero reputacional, basado en datos e información alternativa, proveniente principalmente de su transaccionalidad, para la determinación de la voluntad y capacidad de pago. Esta información alternativa permite visibilizar al invisible, en específico, a esas unidades productivas sin historial crediticio o con historial crediticio negativo. Para ello, es clave contar con información transaccional de los micronegocios proveniente no solo del sector financiero, sino también del sector real –actores de la cadena de valor como son las empresas compradoras y proveedoras de los micronegocios–, y del sector público.

Para promover y desarrollar los préstamos basados en datos para micronegocios, resulta esencial aplicar la analítica de datos y la tecnología para evaluar la solvencia de unidades productivas de baja escala. Esta metodología se sustenta en la recopilación y análisis de diversos tipos de datos, como el historial de transacciones, para determinar el riesgo de prestar a una empresa en particular. Mediante el aprovechamiento de la tecnología y la analítica de datos, los prestamistas pueden tomar decisiones más fundamentadas sobre los préstamos a segmentos empresariales percibidos como riesgosos, lo cual puede contribuir a reducir el riesgo de impago.

La creación de una infraestructura operativa eficiente que sea capaz de capturar, sistematizar e integrar esta información en el ciclo de vida del crédito representa el principal desafío. Este proceso no solo requiere la adopción de tecnologías para recopilar y procesar datos, sino también la creación de metodologías efectivas que permitan consumir y transformar estos datos en sistemas de garantías viables y escalables.

Las finanzas abiertas, que se traducen en la interconexión y compartición de datos entre entidades financieras y actores terceros a través de interfaces de programación de aplicaciones (API), pueden catalizar los préstamos basados en datos para micronegocios. Este marco facilita la recolección y análisis de datos, y su capacidad para corroborar garantías reputacionales, derivadas de actividades comerciales de estas unidades. Asimismo, posibilita la creación de una infraestructura eficaz para la gestión crediticia, proporcionando protocolos para la integración segura de datos en el ciclo de vida del crédito y facilitando el empleo de tecnologías emergentes, como el aprendizaje automático, para un análisis de datos más eficiente y decisiones de crédito mejor fundamentadas.

En años recientes, numerosos países han puesto en marcha regulaciones que buscan el desarrollo de las finanzas abiertas. Estas medidas reguladoras implican el control del acceso a la información financiera del consumidor, la introducción de nuevas actividades como la iniciación de pagos, y el establecimiento de normas tecnológicas que favorecen la digitalización en el sector financiero.

En Colombia, el decreto 1297 de 2022 modificó el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la regulación de las finanzas abiertas en el país para efectos de “precisar las normas aplicables a la transferencia de datos del consumidor entre entidades financieras, fomentar el acceso a dicha información en favor del desarrollo de nuevos servicios y funcionalidades financieras y aclarar las reglas bajo las cuales las entidades pueden comercializar sus servicios financieros a través

de plataformas electrónicas, incluyendo una mayor transparencia en las condiciones de dichas interfaces y los roles de quienes intervienen en la cadena del servicio” (Presidencia de la República de Colombia, 2022).

El PND avanza un paso adicional, incorporando el manejo e intercambio de datos no financieros y se armoniza con lo estipulado en el decreto 1297:

Artículo 89. ESQUEMA DE DATOS ABIERTOS PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA. Con el propósito de promover la competencia y la innovación para la inclusión financiera y crediticia, las entidades estatales que conforman las ramas del poder público y todas las personas jurídicas de naturaleza privada, deberán dar acceso y suministrar toda aquella información que pueda ser empleada para facilitar el acceso a productos y servicios financieros, sin perjuicio de las excepciones a su acceso y las garantías de reserva de la información, previstas en la normatividad vigente.

El Gobierno nacional, reglamentará lo establecido en el presente artículo, en especial, las reglas para garantizar el adecuado funcionamiento del esquema, los destinatarios y las condiciones de acceso a la información, los estándares de seguridad, operativos, tecnológicos y los demás aspectos necesarios para cumplir el propósito de facilitar el acceso a productos y servicios financieros.

Sin perjuicio de lo previsto en este artículo, el tratamiento de los datos personales se regirá por lo establecido en las Leyes Estatutarias 1712 de 2014, 1266 de 2008, 1581 de 2012, 2157 de 2021, o aquellas que las modifiquen o sustituyan, así como sus normas reglamentarias.

8. Conclusiones

Este capítulo evidenció una serie de desafíos y oportunidades críticas que inciden en el desarrollo y crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPymes) en Colombia, donde la brecha de financiamiento, en términos de la diferencia entre la demanda potencial de crédito y su oferta, representa 13,2% del PIB.

Se ha ratificado el reto de integrar las unidades productivas de baja escala al sistema financiero formal, puesto que la brecha de financiación aumenta en proporción inversa al tamaño de la empresa. En 2022, las grandes empresas tenían acceso al crédito cinco veces mayor que las microempresas, con 83,7% de las grandes empresas teniendo un crédito vigente en comparación con solo el 15,8% de las microempresas. Las empresas nuevas o con menos trayectoria también enfrentan barreras significativas para acceder al financiamiento, con apenas 5% de las empresas nacientes y 1,8% de las microempresas de menos de dos años de funcionamiento teniendo un crédito vigente.

En particular, el gran desafío de las microfinanzas, tanto a nivel nacional como global, es que, a pesar de sus avances, solo han logrado atender una fracción de las unidades productivas de baja escala. Existe la necesidad imperante de cómo responder y satisfacer la demanda masiva de este segmento empresarial. A pesar de la diversidad de entidades que ofrecen microcrédito, desde bancos y compañías de financiamiento hasta ONG y fundaciones, el acceso al microcrédito ha disminuido en los últimos cinco años.

El capítulo también revela la necesidad de acelerar el desarrollo de estrategias que examinen los factores idiosincráticos que pueden estar limitando el acceso a financiación formal. Los datos de la Encuesta de Micronegocios indicaron que solo el 17.8% de las empresas de este segmento habían solicitado un crédito durante el último año. Se encontró que la baja demanda de crédito se debía principalmente a factores de autoexclusión y que casi el 40% de los encuestados empleaban fuentes informales de financiamiento.

Estos hallazgos enfatizan la imperante necesidad de innovación y evolución en la construcción de productos crediticios que sean sensibles a las particularidades intrínsecas de los micronegocios. Dicha innovación debería enfocarse en la incorporación de técnicas de vanguardia para el perfilamiento de las empresas, la optimización de su vinculación con los servicios financieros y la identificación estratégica de los canales de distribución más efectivos.

El primer paso para alcanzar estos objetivos reside en el reconocimiento de que la producción y comercialización de bienes o servicios por parte de los micronegocios se efectúa principalmente en cadenas de producción de baja escala, y que las interrelaciones económicas entre las unidades productivas son inherentemente complejas. Por tanto, ni dichas relaciones ni la financiación de tales unidades pueden ser interpretadas o gestionadas de forma aislada. En este contexto, el capítulo sugiere abordar tres componentes clave que podrían ser integrados en los esquemas de financiamiento productivo para las unidades de baja escala: las relaciones de confianza y cotidianidad, el apalancamiento de bienes muebles y la consolidación de activos reputacionales con flujos estructurados de información.

Complementariamente, destaca el reto de incorporar la economía popular, que comprende actividades económicas y sistemas organizativos en la periferia de los sistemas económicos dominantes, a las políticas de inclusión financiera. Estas unidades, que operan en las etapas iniciales de producción de bienes y servicios, tienen el potencial de generar valor en todos los sectores económicos, pero su acceso a recursos, tecnología y mercados puede ser limitado, lo que afecta su expansión y competitividad.

Por último, la consolidación de ecosistemas de financiación sostenibles para unidades productivas de baja escala demanda una mirada multifacética. En este contexto, el capítulo señala la necesidad de potenciar el papel de la banca de desarrollo, que se erige como un eslabón crítico en esta tarea. Estas entidades han demostrado su valor intrínseco para el desarrollo económico, al proporcionar recursos de forma contracíclica y atender las necesidades financieras de poblaciones, sectores económicos y regiones que tradicionalmente han sido marginados o insuficientemente atendidos por la red de intermediarios financieros privados.

Además de ofrecer servicios financieros, la banca de desarrollo debe adoptar un enfoque más amplio que incluya la provisión de servicios no financieros. Este enfoque integral fortalecerá la capacidad de estas unidades productivas para aprovechar eficazmente las oportunidades e incentivos financieros disponibles.

Bibliografía

- Banca de las Oportunidades. (2019). Financiamiento de las MiPymes en Colombia.
- Banca de las Oportunidades. (2022). *Reporte de Inclusión Financiera*. Recuperado de https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-06/Reporte%20de%20Inclusi3n%20Financiera%202022_0.pdf
- Banco Mundial. (2018). *2017 Survey on National Development Banks*. Recuperado de <https://documents1.worldbank.org/curated/en/977821525438071799/pdf/2017-Survey-of-National-development-banks.pdf>
- Banco Mundial. (2020). *Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance*. Recuperado de <https://www.worldbank.org/en/topic/smefinance>
- Banerjee, A., & Duflo, E. (2014). Do Firms Want to Borrow More? Testing Credit Constraints Using a Directed Lending Program. *Review of Economic Studies*.
- Barajas. (2015). Financial Inclusion: *Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?*
- Beck, T. (2007). Financial Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions. *Tilburg University, School of Economics and Management*.
- Beck, T., & De la Torre, A. (2006). *The Basic Analytics of Access to Financial Services*. Washington, EEUU: World Bank Policy Research Working Paper.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2004). *Finance, Inequality, and Poverty: Cross-Country Evidence*. National Bureau of Economic Research.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). *Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?* *The Journal of Finance*, 137-177.
- Bertrand, M., Karlan, D., Mullainathan, D., Shafir, E., & Zinman, J. (2005). What's Psychology Worth? A Field Experiment in the Consumer Credit Market. *Center Discussion Paper*.
- Brookings. (2019). *The Growth and Commercial Evolution of Microfinance*. Recuperado de https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/04/9780815737636_ch1.pdf
- CAF. (2021). *Acceso al financiamiento de las pymes*. Recuperado de <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1752/Accesso%20al%20financiamiento%20de%20las%20pymes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Calice, P. (2016). *Assessing Implementation of the Principles for Public Credit Guarantees for SMEs: A Global Survey*. World Bank.
- Campero, A., & Kaiser, K. (2013). Access to Credit: Awareness and Use of Formal and Informal Credit Institutions. *Banco de México - Working Papers 2013-07*.

- Castel, R. (1997). *Las metamorfosis de la cuestión social. Una crónica del salariado*. Buenos Aires: Paidós.
- CEPAL. (2017). *Inclusión financiera de pequeños productores rurales*. CEPAL.
- CEPAL. (2021). *Hacia un sistema nacional de garantías*.
- CFPB. (2017). CFPB Financial Well - Being Scale.
- CGAP. (2020). *After the Storm: How Microfinance Can Adapt and Thrive*. Recuperado de <https://www.cgap.org/blog/after-storm-how-microfinance-can-adapt-and-thrive>
- Cochran, A. B. (1986). Small Business Mortality Rates: A review of the literature.
- Confecámaras. (2021). *Fortaleza del tejido empresarial colombiano: Recuperación post pandemia*. Bogotá, D.C.: Unidad de estudios económicos.
- Confecámaras. (2022). *Registro Único Empresarial y Social*
- Congreso de la República de Colombia. (2013). *Ley 1676 de 2013*. Recuperado de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=54297>
- Coraggio, J. L. (2020). *Economía social y economía popular: Conceptos básicos*. Recuperado de <https://www.coraggioeconomia.org/jlc/archivos%20para%20descargar/Economia%20Social%20y%20Economia%20Popular%20-%20Conceptos%20Basicos.pdf>
- Corporación Financiera Internacional. (2011). *SME Finance Policy Guide*. Washington.
- Corporación Financiera Internacional. (2013). *Acceso a crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas*. Servicios de consultoría de CFI.
- Corporación Financiera Internacional. (2013). *Closing The Credit Gap for Formal and Informal Micro, Small, and Medium Enterprises*. Washington: CFI Servicios de Consultoría.
- Corporación Financiera Internacional. (2017). *MSME Finance Gap*. Washington, EEUU: IFC.
- Corporación Financiera Internacional. (2017). *MSME Finance Gap: Assessment of the shortfalls and opportunities in financing micro, small and medium enterprises in emerging markets*. Washington, D.C.: IFC.
- Corporación Financiera Internacional. (2019, Noviembre). *Secured Transactions, Collateral Registries and Movable Asset-Based Financing*. Recuperado de <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/193261570112901451/pdf/Knowledge-Guide.pdf>
- Corporación Financiera Internacional, Banco Mundial y Global Partnership for Financial Inclusion. (2011). *SME Finance Policy Guide*.

Cull, R., Ehrbeck, T., & Holle, N. (2014). *La inclusión financiera y el desarrollo: Pruebas recientes de su impacto*. CGAP.

DANE. (2016). *Encuesta Nacional de Microestablecimientos*.

DANE. (2021). *Encuesta de Micronegocios*. Bogotá, D.C.

DANE. (2023). *Encuesta de Micronegocios (EMICRON)*, I Trimestre de 2023. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/files/operaciones/EMICRON/bol-EMICRON-ITrim2023.pdf>

DNP. (2019). Documento CONPES 3956: *Política de Formalización Empresarial*. Bogotá, D.C.

DNP. (2020). Documento CONPES 4011: *Política Nacional de Emprendimiento*.

Fernández, C. (2020). *Informalidad empresarial en Colombia*.

Ferraro, C., & Goldstein, E. (2011). Políticas de acceso al financiamiento para las pequeñas y medianas empresas en América Latina. In C. Ferraro, *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Santiago de Chile: Cepal.

FMI. (2020, Julio 1). *La inclusión financiera digital en tiempos de la COVID-19*. Recuperado de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2020/07/01/blog-digital-financial-inclusion-in-the-times-of-covid-19>

Giraldo, C. (2017). *Economía popular desde abajo*. Bogotá D.C.: Ediciones Desde Abajo.

Hommes, M., & Pinar, O. (2013, Noviembre 26). CGAP. Recuperado de Closing the MSME Credit Gap for the Informal Sector: <https://www.cgap.org/blog/closing-msme-credit-gap-informal-sector>

Khandker, S. R. (2012). *Grameen Bank Lending: Does Group Liability Matter?*

Kulfas, M. (2018). *Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio*.

Kuntchev, V., Ramalho, R., Rodriguez-Meza, J., & Yang, J. S. (2013). What Have We Learned from the Enterprise Surveys Regarding Access to Credit by SMEs? *Policy Research Working Paper*(6670).

Lanz, L., & Tomei, P. (2014). *Confiança versus controle: análise da governança do Fundo Garantidor para*.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2022). *Informe de tejido empresarial*. Recuperado de <https://www.mincit.gov.co/getattachment/estudios-economicos/estadisticas-e-informes/informes-de-tejido-empresarial/2022/diciembre/oee-dv-informe-de-tejido-empresarial-diciembre-2022.pdf.aspx>

Ministerio de Transporte. (2021). Anuario Nacional de Transporte.

Ocampo, Arias, & Torres. (2018). La banca nacional de desarrollo en Colombia. Ensayos sobre Economía Política.

OCDE. (2021). *One year of SME and entrepreneurship policy responses to COVID-19: Lessons learned to “build back better”*. Paris, France: OCDE.

OECD. (2020). *ADVANCING THE DIGITAL FINANCIAL INCLUSION OF YOUTH*. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/advancing-the-digital-financial-inclusion-of-youth.pdf>

OECD. (2021). *The Digital Transformation of SMEs*. Paris, France: OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship.

OECD/CAF. (2019). *Políticas para pymes competitivas en la Alianza del Pacífico y países participante de América del Sur*. París: OECD Publishing.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (2017). *Agricultura por contrato y su regulación legal: ¿Qué deberían saber los agricultores?* Recuperado de <https://www.fao.org/3/i7581es/i7581ES.pdf>

Pombo, P., Molina, H., & Ramirez, J. (2013). *Clasificación de los*. BID.

Presidencia de la República de Colombia. (2022). *Decreto 1297 de 2022*. Recuperado de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=190426>

Rocha, R. D., Farazi, S., Khouri, R., & Pearce, D. (2011). *The status of bank lending to SMES in the Middle East and North Africa region: the results of a joint survey of the Union of Arab Bank and the World Bank*. World Bank Policy Research Working Paper, (5607).

Rojas, L. (2017). *Situación del Financiamiento a PYMES y empresas nuevas en América Latina*. Santiago de Chile: CAF/CEPLAN.

SME Finance Forum. (2023). *MSME Finance Gap*. Recuperado de <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>

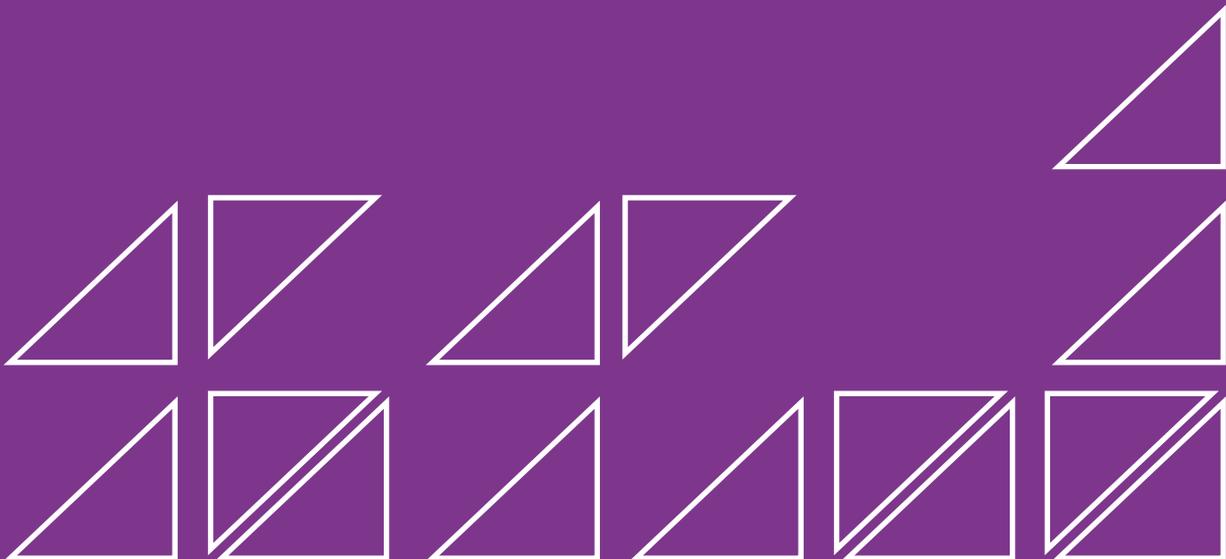
SMSE Finance Forum. (2023, 02 06). *MSME Finance GAP*. Recuperado de <https://www.smefinanceforum.org/data-sites/msme-finance-gap>

WTO. (2020). *Helping SMEs navigate the COVID-19 crisis*. WTO.

Zeballos, E. (2006). Obstáculos al Desarrollo de las Pequeñas y Medianas empresas en América Latina. *Journal of Economic, Finance and Administrative Science*, 76-96.

Capítulo 2

**LA APLICACIÓN DEL MARCO DE
GRUPOS EMPRESARIALES EN
EL ESTADO: EL ROL DEL GRUPO
BICENTENARIO EN LA INCLUSIÓN
FINANCIERA DE LA ECONOMÍA
POPULAR Y COMUNITARIA**



CAPÍTULO 2

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

José Alberto Garzón Gaitán¹

Resumen

Describe el origen, el propósito y la conformación del Grupo Bicentenario, cuya estrategia es armonizar las entidades financieras públicas bajo un holding y, de esa forma, lograr sinergias y una gestión eficiente de los servicios financieros que ofrecen. A través de fortalecer las herramientas de financiamiento a personas y empresas por parte del Estado, busca corregir las fallas de mercado, en particular lo relativo a la financiación de la economía popular, y contribuir a la inclusión financiera de segmentos tradicionalmente excluidos del sector financiero formal. Revisa los antecedentes normativos que justifican la existencia de grupos empresariales de naturaleza pública y las directrices que garantizan un adecuado gobierno corporativo. Comenta experiencias de otros países que han resultado exitosas bajo esta estructura.

Palabras clave: Grupo Bicentenario. Inclusión financiera. Grupo empresarial. *Holding*. Valor económico. Política pública. Sinergias.

¹ Vicepresidente Jurídico y Secretario General del Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. – Bancóldex. Abogado de la Universidad del Rosario con especialización en derecho financiero de la misma universidad, en derecho comercial de la Universidad de los Andes y en derecho de seguros de la Pontificia Universidad Javeriana, y estudios en el programa Leading Economic Growth de Harvard Kennedy School. Las opiniones del autor son de su responsabilidad y no comprometen a Bancóldex.

1. Introducción

El Gobierno nacional ha contado con participaciones accionarias en empresas de múltiples sectores económicos. Algunas de ellas adquiridas deliberadamente cuando ha considerado pertinente atender vacíos de mercado o proveer productos o servicios requeridos por los ciudadanos, como sucede con los bancos de desarrollo Bancóldex, Findeter, Finagro y la Financiera de Desarrollo Nacional. En otros casos, como consecuencia de procesos de insolvencia o el recibo de bienes en dación en pago, como sucede con el Embarcadero Turístico de Girardot, Mataderos Frigorífico de Villavicencio, Hotel Sevilla y Cauchos San Pedro, entre otros.

En lo que atañe al sistema financiero, tradicionalmente surgen preocupaciones en cuanto a su profundización, elemento característico del crecimiento económico de los países y que ha venido siendo objeto de formulación de políticas públicas en los segmentos agropecuario, empresarial y, en general, de la población de menores ingresos, como se evidencia en los programas gubernamentales Familias en Acción y Renta Ciudadana, así como en la creación de corresponsales bancarios, acompañados de la intervención de las entidades financieras públicas y de programas de inversión como Banca de las Oportunidades.

El Plan Nacional de Desarrollo 2022 – 2026 “Colombia, potencia mundial de la vida” ha enfocado la importancia de la economía popular y comunitaria en el crecimiento económico y ha realizado esfuerzos para promover su financiación, tales como garantías de portafolio a deudores, líneas de fondeo global con comisiones y tasas compensadas, incentivos al buen pago, estrategias de finanzas mixtas con el objetivo de movilizar recursos adicionales del sector privado, previstos en la ley 2294 de 2003. Este ensayo pretende mostrar la articulación requerida para que, a través del Grupo Bicentenario, sea posible lograr este objetivo y generar los impactos esperados.

2. La problemática de la inclusión financiera

La inclusión financiera ha sido una constante para la promoción del crecimiento económico. En ese orden de ideas, las economías emergentes han evidenciado la necesidad de profundizar el acceso de las poblaciones de menores ingresos, emprendedores y MiPymes a los productos y servicios financieros y, en ello, Colombia no es la excepción.

Como resultado de este proceso, ya en 2006, el Consejo Nacional de Política Económica y Social² había planteado que el acceso a servicios financieros se veía impactado por: (i) el alto costo de la expansión geográfica de las entidades prestadoras de los servicios; (ii) el significativo costo que debían asumir los usuarios por el manejo de sus cuentas y transacciones, y (iii) los obstáculos derivados de la percepción de riesgo en los sectores de menores ingresos, que afectaban la política de garantías, y los excesivos trámites que restringían el otorgamiento de crédito. En particular, respecto del acceso a crédito el Consejo señaló lo siguiente:

“Dadas las características de estos grupos de población, como la baja capacidad de pago, inexistencia de garantías sólidas fácilmente ejecutables, vacíos de información personal

² Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES. Documento 3424. Bogotá, 16 de mayo de 2006, Pág. 4. Puede consultarse en https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2017-03/conpes_3424_banca_oportunidades.pdf.

y comercial confiable, se requiere la utilización de métodos especiales que suplan estas deficiencias, tales como la recopilación de información de campo, las visitas de cobro frecuentes, la capacitación a las entidades financieras para el adecuado registro de las operaciones de los pequeños negocios y otra serie de medidas que, por su gran demanda de recursos humanos y técnicos, resultan altamente costosos. Es por esto que los costos del microcrédito son más elevados que los del crédito tradicional, lo cual implica considerar tasas de interés y comisiones mayores. [...]

"[...] el resultado es que las actividades que implican mayor riesgo de crédito y costos operativos más elevados quedan marginadas del sector financiero formal y terminan pagando altísimos costos a otros proveedores de financiación. El racionamiento del crédito formal que provoca el control a las tasas de interés evita que muchas de las personas y actividades que necesitan crédito lo reciban a costos razonables. En este sentido, el control de tasas de interés, que pretende proteger a la población de costos excesivos por el uso del dinero, paradójicamente termina excluyendo del crédito formal justamente a la población de bajos ingresos y sectores económicos informales, obligándolos a buscar otras fuentes de financiación con los problemas ya anotados [...]"³.

Bajo este contexto, y sin perjuicio de que el acceso a crédito para este segmento es insuficiente, son evidentes los avances en la inclusión financiera, entendidos bajo varios indicadores tales como el porcentaje de adultos que tiene por lo menos un producto financiero, el cual se incrementó de 64,6% en 2011 a 90,5% en 2021. No obstante, al mismo corte, solo 34% de los adultos tenían crédito, cifra que es aún más baja respecto de adultos en la ruralidad, donde escasamente llega al 20%⁴. Y si se revisan los desembolsos de microcrédito, estos pasaron de 4.119 a 4.980 por 100.000 adultos entre 2020 y 2021, con un crecimiento en el desembolso promedio de \$ 5.588.188 a \$ 5.976.167, en el mismo período⁵.

A los retos que surgen de la inclusión financiera y, en particular, de la inclusión crediticia para las actividades productivas se suma una tasa de informalidad de 58,2% en el primer trimestre de 2023⁶. En el mismo lapso, 85,3% de la población ocupada que trabajaba en microempresas era informal, en el total nacional⁷.

3. La economía popular y comunitaria

Este marco social y económico, bajo la realidad de las actividades productivas en Colombia, ha servido de fundamento para incorporar en el Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 “Colombia, potencia mundial de la vida” (ley 2294 de 2023) el desarrollo de la denominada economía popular y comunitaria, partiendo del valor social y económico que genera.

³ Ibidem, págs. 6 y 7.

⁴ Banca de las Oportunidades. Reporte de Inclusión Financiera, 2021. Bogotá. Puede consultarse en https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2022-09/Reporte%20de%20inclusi%C3%B3n%20financiera%202021_07-09-2022.pdf, 15 de mayo de 2023, págs. 3 y 4.

⁵ Ibidem, pág. 28.

⁶ Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. GEIH Mercado Laboral. Puede consultarse en https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/bol_geih_informalidad_ene23_mar23.pdf, 13 de mayo de 2023, pág. 4.

⁷ Ibidem, pág. 7.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Al respecto, las Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 definen de la siguiente forma la economía popular:

"La economía popular se refiere a los oficios y ocupaciones mercantiles (producción, distribución y comercialización de bienes y servicios) y no mercantiles (domésticas o comunitarias) desarrolladas por unidades económicas de baja escala (personales, familiares, micronegocios o microempresas), en cualquier sector económico. Los actores de la EP pueden realizar sus actividades de manera individual, en unidades económicas, u organizados de manera asociativa. El impulso a la economía popular parte de una comprensión de sus dinámicas intrínsecas. Estas actividades generan valor social y económico significativo, y una vez entendido su funcionamiento y lógica de acción, se implementarán mecanismos que contribuyan a su crecimiento y productividad".

De acuerdo con las cifras enunciadas, para las actividades productivas, formales o informales, particularmente aquellas organizadas como micronegocios o microempresas, las restricciones de acceso a crédito y a otros servicios financieros constituyen desafíos que implican la participación articulada de actores públicos y privados que estimulen la generación de una mayor oferta, la asunción de riesgo con una óptica diferente, y la profundización de la información financiera y crediticia en los términos que facilitan las leyes 1266 de 2008 y 1581 de 2012, así como el mismo Plan Nacional de Desarrollo en cuanto a portabilidad financiera.

En este orden de ideas, el esquema de datos abiertos para la inclusión financiera sin duda facilitará una visión distinta y cercana de las condiciones particulares de los usuarios del sistema financiero, que pueda ser utilizada para una perspectiva de mayor inclusión, como se señala en el artículo 89 del citado Plan Nacional de Desarrollo:

"ARTÍCULO 89°. ESQUEMA DE DATOS ABIERTOS PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA.

Con el propósito de promover la competencia y la innovación para la inclusión financiera y crediticia, las entidades estatales que conforman las ramas del poder público y todas las personas jurídicas de naturaleza privada, deberán dar acceso y suministrar toda aquella información que pueda ser empleada para facilitar el acceso a productos y servicios financieros, sin perjuicio de las excepciones a su acceso y las garantías de reserva de la información, previstas en la normatividad vigente.

"El Gobierno nacional, reglamentará lo establecido en el presente artículo, en especial, las reglas para garantizar el adecuado funcionamiento del esquema, los destinatarios y las condiciones de acceso a la información, los estándares de seguridad, operativos, tecnológicos y los demás aspectos necesarios para cumplir el propósito de facilitar el acceso a productos y servicios financieros.

"Sin perjuicio de lo previsto en este artículo, el tratamiento de los datos personales se regirá por lo establecido en las Leyes Estatutarias 1712 de 2014, 1266 de 2008, 1581 de 2012, 2157 de 2021, o aquellas que las modifiquen o sustituyan, así como sus normas reglamentarias".

Dada la dinámica de las actividades que comprende la economía popular y comunitaria, este ecosistema de conocimiento se complementará con el Sistema de Información de Economía Popular –SIEP–, que facilita el diseño y la implementación de políticas públicas, entre ellas, la de acceso a financiamiento:

"El Gobierno Nacional construirá el Sistema de Información de Economía Popular (SIEP), y su respectiva cuenta satélite. Se realizará el Censo Económico que amplíe y actualice la información de todas las unidades, incluidas las de la EP que desarrollan actividades en los sectores de industria, comercio, servicios, construcción y transporte. Esta información será integrada a los sistemas de información estadísticos, en particular el SIEP, y servirá para la actualización y mantenimiento del Registro Estadístico de Empresas. Para ello, se promoverá además la producción de estadísticas eficientes y oportunas a partir del aprovechamiento intensivo de registros administrativos"⁸.

Es clara la repercusión e importancia de la economía popular y comunitaria, de manera que en otros apartes del Plan Nacional de Desarrollo se destaca su papel, como en el Eje de Transformación Productiva, Internacionalización y Acción Climática, en especial, en lo que hace referencia a la política de reindustrialización con las apuestas estratégicas de transición energética, soberanía alimentaria y agroindustrial, reindustrialización de la salud, defensa y paz; y apuestas estratégicas desde los territorios, cuando se plantea que "[...] [l]a economía popular, así como la micro y pequeña empresa tendrán un papel fundamental en el desarrollo de estas apuestas. [...]"⁹.

Incluso, para efectos de la transferencia de conocimiento, el Plan pretende que la adopción y transferencia de las innovaciones para el cierre de brechas tecnológicas, se extienda al sector agropecuario, a las MiPymes y a la economía popular, así:

"b. Cierre de brechas tecnológicas en el sector productivo
Como componente de la política de reindustrialización, se incrementará la innovación empresarial a partir del escalamiento de capacidades, condiciones y servicios de extensión tecnológica que permitan el cierre de brechas tecnológicas para el desarrollo productivo regional, incluyendo el uso de datos y de tecnologías digitales emergentes. Se articularán instrumentos entre entidades y se incluirá el desarrollo de capacidades gerenciales y servicios de asesoría sobre propiedad intelectual y vigilancia tecnológica. La adopción y transferencia de estas innovaciones en el sector agropecuario considerará las demandas tecnológicas que se identifican en la agenda de investigación, desarrollo tecnológico e innovación (I+D+i) por cadena productiva. La adopción y transferencia de estas innovaciones deberá llegar al sector agropecuario, a las MiPymes y a la economía popular"¹⁰.

Esta transferencia de conocimiento y tecnología igualmente hace referencia a la recepción de la inversión extranjera directa, así como al otorgamiento de incentivos y cofinanciación, a través del esquema de *matching grants*, y capitales de riesgo.

Así, hecho visible el impacto de las actividades mercantiles y no mercantiles definidas como propias de la economía popular y comunitaria, y planteada la política pública que impone su sostenibilidad y crecimiento económico, para su implementación se hace necesario el acompañamiento de los recursos financieros.

⁸ Ley 2294 de 2023, Plan Nacional de Desarrollo 2022 – 2026 "Colombia, potencia mundial de la vida". Bases del Plan Nacional de Desarrollo, Bogotá: 2023.

⁹ *Ibidem*, págs. 163-164.

¹⁰ *Ibidem*, pág. 167.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Por tal motivo, y como uno de los catalizadores del Eje de Transformación Productiva, Internacionalización y Acción Climática, el Plan Nacional de Desarrollo ha establecido lo siguiente:

"E. Financiamiento del desarrollo como mecanismo habilitante para una economía productiva.

1. Financiamiento para la acción climática, la reindustrialización y el desarrollo sostenible.
- b. Banca de desarrollo e instrumentos alternativos de financiamiento para la reindustrialización. Se implementarán estrategias de conexión de actividades productivas y MIPymes sostenibles con fuentes de financiamiento. Adicionalmente, se fomentará el crecimiento de fondos de capital privado y capital emprendedor diferenciando su marco regulatorio, e impulsando la inversión de impacto y el apoyo a emprendimientos innovadores, además del fortalecimiento del Grupo Bicentenario"¹¹.

Para el efecto, se plantea de antemano la necesidad de articular entidades financieras públicas, en las cuales la participación accionaria del Estado se orienta al aprovechamiento de sinergias bajo la sombrilla del Grupo Bicentenario, con el propósito de procurar el cumplimiento de la meta de inclusión financiera para el cuatrienio.

4. El Grupo Bicentenario

Conglomerado financiero se define como "[...] un conjunto de entidades con un controlante común que incluya dos o más entidades nacionales o extranjeras que ejerzan una actividad propia de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, siempre que al menos una de ellas ejerza dichas actividades en Colombia. [...]"¹².

Bajo este principio, y en cumplimiento del Plan de Desarrollo¹³, mediante el decreto ley 2111 de 2019 se creó una sociedad por acciones denominada Grupo Bicentenario, cuyo objeto es "[...] servir como matriz o controlante de acuerdo con lo establecido en el artículo 260 del Código de Comercio, de las sociedades o entidades que el Gobierno Nacional defina, para desarrollar aquellas actividades incluidas en los estatutos sociales de la Sociedad Grupo Bicentenario que sean necesarias para el cumplimiento de las finalidades establecidas en el artículo 331 de la Ley 1955 de 2019. [...]"

El Gobierno nacional concibió la creación de un "grupo financiero estatal", bajo la institucionalidad del Grupo Bicentenario que, entre otras, persigue las siguientes finalidades¹⁴:

- "1. La creación del tercer grupo financiero más grande del país.
2. La generación de eficiencia, colaboración y coordinación en el funcionamiento de las empresas financieras del Estado, la optimización de su portafolio, el fortalecimiento de su gobierno corporativo y la protección del patrimonio y los ahorros de los colombianos.
3. El ofrecimiento de un mayor acceso al crédito, la inclusión financiera, el otorgamiento de créditos en mejores condiciones, la alineación estratégica de las empresas, la corrección de

¹¹ Ibídem, págs. 172- 173.

¹² Artículo 2° de la Ley 1870 de 2017.

¹³ Artículo 331 de la Ley 1955 de 2019.

¹⁴ Parte considerativa del decreto 2111 de 2019.

fallas de mercado, la especialización de las empresas para atender nuevos mercados, la materialización de sinergias entre las distintas entidades que conformen el grupo, el aumento del número de usuarios y clientes, la optimización de los portafolios de inversión, el mejoramiento de la productividad de las empresas, la eficiencia en tiempos de respuesta a los clientes, la creación de nuevos productos para los consumidores financieros, la optimización de su capital, la mayor generación de valor para los accionistas y el fortalecimiento de la capacidad del grupo financiero estatal para competir en el mercado frente al sector financiero privado".

Esta experiencia de conglomeración¹⁵ empresarial de carácter público se venía gestando con el Documento CONPES N° 3851 del 23 de noviembre de 2015¹⁶, en el cual se hizo un diagnóstico de la situación de las participaciones accionarias del Gobierno nacional central en empresas estatales del orden nacional, que al año 2014 equivalían a \$240 billones o 32% del PIB, y cuyas utilidades representaban 30% del presupuesto de inversión del Gobierno nacional para el mismo corte.

En dicho documento de política, el Consejo reconoció los retos derivados de una participación accionaria dispersa en 111 entidades, con regímenes y naturalezas jurídicas distintas, en muchas de ellas con mandatos que no eran lo suficientemente claros y con debilidades en gobierno corporativo, todo lo cual, al final, conduce a ineficiencias que afectan la posibilidad de que estas instituciones logren competir en igualdad de condiciones con el sector privado.

Al respecto, el Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES estimó lo siguiente:

"De otra parte, se debe tener en cuenta que mantener empresas públicas puede presentar inconvenientes, tal como lo ha documentado la literatura económica. Estas pueden acabar siendo ineficientes debido a la ausencia de una motivación para generar utilidades o algún otro incentivo financiero, así como la falta de accionistas que presionen a la administración para maximizar el retorno de la inversión. Igualmente, la reducida posibilidad de quiebra o venta en que operan algunas empresas estatales pueden llevar a la ineficiencia de las administraciones (Baumol, 1983). Se pueden presentar problemas políticos, debido a la convivencia de múltiples objetivos económicos y sociales, la existencia de varios propietarios con intereses poco alineados o la corrupción. También se pueden evidenciar problemas financieros que se presentan en muchos casos por el sobredimensionamiento de la fuerza laboral, menor disciplina y control presupuestal debido al riesgo moral que sobreviene cuando los administradores tienen la certeza de que el Estado acudirá al rescate en caso de problemas financieros"¹⁷.

Después de un análisis detallado de las principales tipologías de las empresas industriales y comerciales del Estado y de las sociedades de economía mixta, el citado Documento CONPES hace referencia a la evolución del gobierno corporativo en Colombia, sustentado básicamente en lo prescrito en la ley 964 de 2005 en cuanto a los emisores de valores y a la herramienta de Código País publicada por la Superintendencia Financiera de Colombia en 2007. Nótese especialmente que ambas referencias normativas y reglamentarias son aplicables a los emisores de valores, en tanto que no todas las empresas de propiedad estatal revisten tal calidad.

¹⁵ Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario, tomo II. Bogotá: Ed. Temis. Segunda edición, 2006, pág. 274. El autor define la "conglomeración de sociedades" como "[...] adquirir de (sic) participaciones de control en compañías que se dedican a objetos sociales disímiles. [...]".

¹⁶ Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES. Documento N° 3851. Bogotá: 23 de noviembre de 2015, pág. 3.

¹⁷ Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES. Documento N° 3927. Bogotá: 23 de mayo de 2018, pág. 14.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Posteriormente, en el mismo escrito se profundiza en las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico –OCDE– para evidenciar la distinción del papel del Estado como propietario y sus demás funciones, tales como la de regulador o de supervisor, como se indica a continuación:

"La OCDE señala que dentro del Estado debe existir una separación entre el ejercicio de su función de propietario y el ejercicio de sus demás funciones, como las de regulación de mercados. En este sentido, la OCDE promueve un balance en el cual el Estado dirija sus empresas de forma activa, informada y responsable, pero evitando conflictos de interés con sus otras funciones estatales e impidiendo cualquier presión política indebida sobre el funcionamiento de sus empresas. Para ello, la mayoría de los países de la OCDE han migrado hacia modelos institucionales centralizados, en los que una única entidad dentro del Estado ejerce la gran mayoría de las funciones estatales de propiedad. Así, cada vez menos países mantienen modelos descentralizados en el que (sic) múltiples ministerios, cada uno con un portafolio de empresas de su sector, ejercen el rol de propietario.

"En modelos de propiedad centralizada, la entidad propietaria es constituida bajo la figura de una agencia estatal independiente, como por ejemplo en Francia y España, o dentro de una dependencia de un ministerio, como sucede en Noruega, Polonia y el Reino Unido (Banco Mundial, 2014). También hay experiencias exitosas en donde las empresas estatales consideradas no estratégicas son centralizadas bajo una sola empresa *holding*, como ocurrió en Israel en 2009 (OCDE, 2011 a)"¹⁸.

Estas estructuras obedecen a propósitos relacionados con la creación de lineamientos en gobernanza, de coordinación en la ejecución de sus funciones, así como de la generación de convenios de desempeño, en los cuales se instrumenta el acuerdo entre las expectativas del propietario estatal frente a las metas e indicadores de la gestión de las empresas, lo cual supone la existencia de reportes periódicos para su respectivo seguimiento y la adopción de instrucciones a las juntas directivas de dichas instituciones, en aras del cumplimiento de los objetivos previstos de acuerdo con el tipo de entidad¹⁹.

En el diagnóstico del CONPES se observa:

"El modelo descentralizado de propiedad, común entre países OCDE en las décadas de 1960 y 1970, viene de un modelo estatal en donde los ministerios sectoriales serán responsables tanto de desarrollar políticas sectoriales como de proveer productos y servicios. Tiene la ventaja de que los ministerios sectoriales entienden mejor el mercado en el que operan sus empresas y pueden atender de manera más eficaz los retos que enfrentan. Asimismo, tienen mayor capacidad para definir los objetivos de política pública que debe adelantar cada empresa.

"Sin embargo, este esquema presenta una serie de inconvenientes. En primera instancia, puede generar conflictos de interés cuando un ministerio es propietario de una empresa que compete en un mercado que el mismo ministerio regula. Adicionalmente, los ministerios sectoriales tienden a dar prioridad a los objetivos de política sectorial sobre el objetivo de maximizar el valor

¹⁸ *Ibidem*, págs. 14-15.

¹⁹ *Ibidem*, pág. 16. "[...] [e]l estándar mínimo es publicar un reporte anual sobre la situación general de las empresas, como lo hace la Agencia de Participaciones del Estado de Francia (APE), donde se enfatizan las principales actividades realizadas y los resultados alcanzados por cada empresa. [...]".

presente de la rentabilidad de sus empresas. Por ende, están sujetos a tomar decisiones de corto plazo que comprometen la eficiencia y sostenibilidad de sus empresas y la capacidad de éstos para continuar desarrollando objetivos de política pública en el largo plazo.

"Adicionalmente, el modelo descentralizado crea inconsistencias en la forma de ejercer la propiedad y confusión en las líneas de autoridad entre el Gobierno nacional y las empresas. Esto es particularmente problemático cuando varios ministerios tienen propiedad accionaria en la misma empresa, o cuando una empresa está vinculada al ministerio cabeza del sector en el que opera pero la participación accionaria del Estado está a cargo de un ministerio distinto. En estos casos, cada ministerio puede llegar a impartir directivas distintas a la misma empresa y la línea de autoridad del Gobierno nacional resulta confusa. Las empresas requieren claridad sobre a quién dentro del Estado deben rendirle cuentas y sobre cómo priorizar entre los distintos objetivos que le encomiendan.

"Por último, bajo el modelo actual, los recursos humanos y técnicos dispuestos por el Gobierno nacional para ejercer la propiedad estatal se encuentran dispersos entre un gran número de entidades. Estos recursos podrían ser utilizados de manera más eficiente si se reunieran dentro de un solo equipo dedicado al universo total de empresas del orden nacional"²⁰.

En este orden de ideas, el Documento CONPES concluye recomendando la adopción de un marco centralizado de propiedad estatal con las siguientes características: (i) una estrategia global de administración de activos empresariales; (ii) la comunicación de mandatos claros y explícitos a las empresas; (iii) la formalización de procesos estructurados para la nominación de miembros de las juntas directivas; (iv) el diseño e implementación de sistemas de monitoreo y evaluación continua del desempeño de las entidades; (v) el mejoramiento del gobierno corporativo y del marco regulatorio de las empresas estatales y, fundamentalmente, (vi) la transformación del modelo de propiedad estatal descentralizado hacia la "creación de una nueva entidad nacional encargada de ejercer de manera centralizada las funciones de propiedad para todas las empresas del Estado actuales o creadas con posterioridad.

"Esta entidad propietaria deberá tener autonomía administrativa y presupuestal, y representará a la nación en todas sus participaciones estatales (salvo las empresas excluidas por realizar actividades asociadas a la seguridad nacional)"²¹.

Ahora bien, la existencia de un marco de propiedad estatal tiene su punto de partida en el origen de las participaciones en empresas. En el caso del Estado, como se dijo, algunas provienen de procesos involuntarios, derivados de operaciones de financiamiento que pudieran concluir en la entrega de acciones o bonos convertibles en acciones a través de daciones en pago, o en la capitalización de acreencias en empresas. Pero, igualmente, el origen de estas inversiones puede ser deliberado "[...] cuando el objetivo se asocia a atender políticas públicas, proteger e impulsar determinados sectores clave, solucionar fallas de mercado, atender asuntos de soberanía o independencia nacional, entre otros [...]"²², lo que, a la postre, se resume en: "(i) participar en sectores estratégicos para la economía y el desarrollo del país, (ii) resolver fallas y distorsiones de mercado o gobierno y (iii) mantener participaciones accionarias de alta rentabilidad como fuente de ingresos fiscales"²³.

²⁰ *Ibidem*, págs. 28-29.

²¹ *Ibidem*, pág. 44.

²² Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES. Documento N° 3927. Bogotá: 23 de mayo de 2018, pág. 14.

²³ *Ibidem*, pág. 14

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Precisamente el CONPES, a título enunciativo, incluye en la lista de fallas de mercado o de gobierno a los “bienes públicos”, cuando quiera que algunos bienes no sean suministrados por el mercado o que estos sean insuficientes; o cuando se presentan externalidades que hacen que los precios del mercado no reflejen los costos o beneficios para la sociedad de un producto, iniciativa o acción, lo que genera la entrega de bienes en condiciones distintas a las esperadas, o las fallas de información, que implican la asimetría de información que afecta la toma de decisiones suficientemente informadas o cuando dicha asimetría resulta en costo u obstáculo.

Con esa perspectiva, en los indicadores de inclusión financiera (crédito) se encuentra un potente asidero para que el Estado tenga participaciones accionarias en empresas que contribuyan de manera efectiva a proveer financiación a las actividades productivas de la economía popular y comunitaria, y, de esta manera, atender un vacío de mercado. Ese es el punto de partida del Plan Nacional de Desarrollo, que entiende que las actividades que hacen parte de la economía popular y comunitaria tienen restricciones de acceso a crédito, no obstante su importancia para la economía, lo cual induce a que se acuda a estructuras paralelas a las del sistema financiero, tales como el “gota a gota”.

Todo esto no pierde de vista que la participación accionaria deba generar valor para los grupos de interés:

“En efecto, lo que justifica mantener la propiedad de una participación en función del valor es que el propietario debe ser quien pueda generar el mayor valor de la empresa; o quien pueda generar sinergias o encadenamientos únicos con otros de sus negocios, así como quien tenga habilidades distintivas, mayor conocimiento de mercados nuevos o existentes, mejores prácticas de gobierno o mayor influencia en partes interesadas (stakeholders) de la compañía. [...] (Subrayado fuera de texto)”²⁴.

Es allí donde la rentabilidad social y la rentabilidad financiera guardan un equilibrio que puede conservarse con la identificación de “sinergias o encadenamientos únicos” entre los negocios del propietario público, y cobra especial valor cuando el Gobierno nacional define la transformación del marco institucional de propiedad estatal para abrir paso a un modelo centralizado de mandatos claros y definidos, de mejores prácticas de gobierno corporativo que faciliten la interacción entre el accionista público, la junta directiva y la gerencia; de objetivos de desempeño misionales y financieros, y de reportes continuos para el seguimiento y la toma de decisiones.

A título de ejemplo, pueden citarse sinergias entre los negocios de microcrédito productivo, rural o urbano para las actividades de la economía popular y comunitaria (ofrecido con instrumentos de la banca de desarrollo a través de Bancóldex y Finagro y la colocación a través de la red del Banco Agrario), con garantías emitidas por el Fondo Nacional de Garantías y el ofrecimiento de microseguros y seguros paramétricos de La Previsora Compañía de Seguros, utilizando la red de oficinas de la banca pública de primer piso.

Ese criterio, guardadas las proporciones derivadas de la particularidad de lo público frente a lo privado, es lo que igualmente persiguen las pequeñas, medianas y grandes empresas en aras de su eficiencia:

²⁴ *Ibidem*, págs. 18-19.

"[...] Para el caso latinoamericano, los grupos de empresas pueden ser soluciones de subsistencia para micro, pequeñas y medianas empresas; y (de) competitividad a nivel de mercado nacional más (algunos) tímidos intentos de exportación²⁵.

"Para el caso europeo es abaratamiento de costos, mejoramiento de calidad, incremento hacia tecnologías de punta mirando a mercados globalizados o bloques de países. [...]

"[...] Se trata de un complejo contexto de fenómenos económicos que empujan a los grupos de empresas hacia un fin de eficiencia y de un fenómeno político que engendra una economía en rápida e irreversible vía de unificación: el derecho les proporciona los instrumentos jurídicos que las necesidades económicas exigen"²⁶.

Igualmente, en lo que atañe a las sinergias, las empresas buscan una mayor amplitud:

"Los grupos societarios permiten la generación de economías de escala, el mejoramiento de la eficiencia y, consecuentemente, mayores posibilidades de enfrentar empresas competidoras de grandes dimensiones. Según lo afirma José Engracia Antúnez, "... técnica revolucionaria de organización de la empresa de nuestro tiempo, el grupo de sociedades ha venido a imponerse rápidamente como la única estructura organizativa capaz de, al mismo tiempo, soportar el inefable proceso evolutivo de crecimiento de la empresa, acomodarse a los imperativos de la diversificación funcional y geográfica impuestos por el nuevo sistema económico global, y garantizar particulares sinergias financieras, patrimoniales y económicas derivadas de la flexibilidad de su organización jurídica y de gestión"²⁷.

Son innegables los efectos benéficos de las conglomeraciones de empresas en cuanto a la eficiencia y además la ventaja jurídica derivada de la "[...] flexibilidad en su estructura que les permite adaptarse a sus objetos, fines y naturaleza de negocios; permiten gran dinamismo económico-empresarial; originan ingeniosas nuevas formas de sociedades y contratos; no importa su denominación (alianzas estratégicas; concesiones comerciales)"²⁸, por ejemplo en contratos de colaboración empresarial y acuerdos marco de servicios compartidos para *back office*, pero al mismo tiempo, sus límites:

"Pese a que los grupos de empresas tienen gran flexibilidad contractual, gran libertad de manejo, tienen un freno para evitar que hagan daño a la economía y a la sociedad: el derecho de la competencia que impone freno, exigencias morales y sociales plasmadas en las normas"²⁹.

5. El Grupo Bicentenario y la economía popular y comunitaria

En este punto del análisis, en primera instancia resulta clara la falla de mercado que el Estado evidencia en cuanto al alcance de la inclusión financiera en materia de crédito. En efecto, lo que se observa es un conjunto de actividades de la economía popular y comunitaria, generadoras de valor social y económico, que enfrentan restricciones de acceso a financiación como resultado de

²⁵ Lo escrito entre paréntesis no es del texto original.

²⁶ Cámara de Comercio de Bogotá. El Derecho Societario Contemporáneo, Primer Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial. Bogotá: Cámara de Comercio de Bogotá, 22, 23 y 24 de octubre de 1996, págs. 118 y 119.

²⁷ Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario. Ob. cit., pág. 274.

²⁸ Ibidem, Pág. 120.

²⁹ Ibidem, Pág. 123.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

su propia dinámica y de la asimetría de información que afecta la oferta de productos y servicios financieros adecuados a sus necesidades, en cuanto a diseño, análisis de riesgo, políticas de garantías y tasas de interés.

En segundo lugar, más allá de la competencia normativa, existen participaciones en empresas de propiedad estatal que cuentan con objetos sociales disímiles pero que, las de naturaleza financiera, comparten productos que pueden resultar complementarios cuando se observa la falla de mercado que se ha venido analizando, tales como ahorro (Banco Agrario de Colombia y bancos de desarrollo), crédito (Banco Agrario y bancos de desarrollo), garantías (Fondo Nacional de Garantías y Bancóldex), seguros (La Previsora Compañía de Seguros y Positiva) y financiación de vivienda (Fondo Nacional del Ahorro), entre otros, que debidamente articulados pueden generar un efecto positivo en la población y en el crecimiento económico.

Por otra parte, en los últimos años, el Estado ha hecho una serie de diagnósticos y diseñado una serie de políticas con base en recomendaciones que inclusive incorporan estándares internacionales³⁰ que sugieren la necesidad de contar con un tratamiento centralizado de sus participaciones en este tipo de empresas para lograr sinergias, contar con mandatos claros y definidos para ellas, mejores prácticas de gobernanza que aseguren un adecuado proceso de toma de decisiones y transparencia, convenios de desempeño y sistemas de seguimiento.

Así, considerando que existe, de un lado, una falla de mercado, y de otro, empresas financieras de propiedad estatal con objetos disímiles pero orientados a las necesidades de inclusión financiera de la población objetivo y una política estatal dirigida al mejor aprovechamiento de sus activos en forma centralizada, la inquietud entonces radica en cuál pudiera ser el instrumento idóneo para conjugar esos ingredientes, lograr una mezcla perfecta y concluir con un resultado exitoso que aproxime de manera eficiente y efectiva la oferta y la demanda de servicios financieros para la economía popular y comunitaria.

El Congreso expidió la ley 1955 de 2019³¹, a través de la cual se otorgaron facultades extraordinarias al presidente de la República para crear una entidad de la Rama Ejecutiva del orden nacional, responsable de la gestión del servicio financiero público que incida en mayores niveles de eficiencia³².

En cumplimiento de lo ordenado en el artículo 331 de la citada ley 1955 de 2019, el 24 de noviembre de 2019 se expidió el decreto 2111, en el que se ordenó la creación de “[...] una sociedad por acciones, denominada Grupo Bicentenario, de la Rama Ejecutiva del orden nacional, [...] vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y con domicilio en Bogotá [...]”³³.

³⁰ Documentos CONPES Nos. 3851 de 2015 y 3927 de 2018.

³¹ Por la cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad.

³² ARTÍCULO 331. MODERNIZACIÓN Y EFICIENCIA DE LAS ENTIDADES PÚBLICAS DEL SECTOR FINANCIERO. De conformidad con lo establecido en el artículo 150, numeral 10, de la Constitución Política, revístase al Presidente de la República de precisas facultades extraordinarias, por el término de seis (6) meses, contados a partir de la fecha de publicación de la presente ley, para:

Fusionar entidades públicas del sector financiero, tales como, Aseguradoras Públicas y Fiduciarias Públicas; con el fin de evitar duplicidades y crear una entidad de la Rama Ejecutiva del orden nacional responsable de la gestión del servicio financiero público que incida en mayores niveles de eficiencia. Publicado en http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1955_2019_pr007.html#331, para consulta el 13 de mayo de 2023.

³³ De acuerdo con lo previsto en el artículo 1° del decreto 2111 de 2019.

Su objeto es “[...] servir como matriz o controlante de acuerdo con lo establecido en el artículo 260 del Código de Comercio, de las sociedades o entidades que el Gobierno Nacional defina, para desarrollar aquellas actividades incluidas en los estatutos sociales de la sociedad Grupo Bicentenario que sean necesarias para el cumplimiento de las finalidades establecidas en el artículo 331 de la Ley 1955 de 2019. [...]”³⁴. Así, el Gobierno nacional, en ejercicio de las facultades extraordinarias, optó por la constitución de una sociedad matriz o *holding* para la centralización de las participaciones en las entidades financieras públicas -con excepción de las empresas administradoras de seguridad social de pensiones y salud, porque la ley las excluyó expresamente-, para atender las recomendaciones del CONPES, para lo cual el punto de partida es la definición del artículo 260 del Código de Comercio³⁵.

6. Experiencia internacional

BancoEstado de Chile

Esta experiencia no es nueva a nivel internacional. Evidencia de ello es la estructura del BancoEstado de Chile, entidad creada por el decreto ley 2.079 de 1977, constituida como “una empresa autónoma del Estado, con personalidad jurídica y patrimonio propio, de duración indefinida, sometida exclusivamente a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, que se relacionará con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda”, cuyo objeto consiste en “[...] prestar servicios bancarios y financieros con el objeto de favorecer el desarrollo de las actividades económicas nacionales”³⁶.

BancoEstado es matriz de BancoEstado Centro de Servicios S.A., Red Global S.A., BancoEstado Contacto 24 Horas S.A., BancoEstado Corredores de Seguros S.A., BancoEstado Administradora de Fondos, BancoEstado Microempresas S.A. Asesorías Financieras, BancoEstado Corredores de Bolsa S.A., BancoEstado Servicios de Cobranzas S.A. y Sociedad de Servicios Transaccionales Caja Vecina S.A. Esta estructura le permite a la matriz cumplir con su misión y ofrecer servicios de ahorro, crédito, seguros, microfinanzas, inversiones a corto, mediano y largo plazo, aprovechando ese mismo esquema para proveer transversalmente servicios a las otras subsidiarias para cobranza, plataforma tecnológica y *back office*³⁷.

Este tipo de estructuras ha generado resultados significativos en la oferta de productos de ahorro, tales como la CuentaRUT, medio de pago digital sin cuota de manejo a través de BancoEstado, seguros para taxis básicos y colectivos a través de BancoEstado Microempresas, el afianzamiento de créditos para MiPymes en pandemia a través del Fondo de Garantía para la Pequeña Empresa (FOGAPE) administrado por BancoEstado y los productos de Caja Vecina para facilitar la inclusión financiera de los tenderos³⁸.

³⁴ Artículo 2° del decreto 2111 de 2019.

³⁵ ARTÍCULO 260. SUBORDINACIÓN. Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquélla se denominará filial o con el concurso o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

³⁶ Decreto ley 2.079 de 1977, Arts. 1 y 3.

³⁷ Publicado en <https://investor.bancoestado.cl/corporate-information#block-views-block-subsidiaries-and-affiliates-block-1>, para consulta el 13 de mayo de 2023.

³⁸ Publicado en https://www.bancoestado.cl/imagenes/InformacionCorporativa/07_nuestroslogros2007_08.pdf, para consulta el 20 de junio de 2023.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Corporación Fonafe

Otro ejemplo en Latinoamérica es el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado en Perú, conocido como la Corporación Fonafe, que “es una empresa de derecho público, adscrita al sector Economía y Finanzas”, que tiene a su cargo la dirección de la actividad empresarial del Estado -es decir, no se encuentra limitada al ofrecimiento de productos y servicios financieros-, así como la aprobación de los presupuestos de tales instituciones y la administración de los dividendos que produzcan.

Fonafe administra empresas en distintos sectores económicos, tales como infraestructura básica, servicios, defensa y financiero, entre otros, como se observa a continuación³⁹:

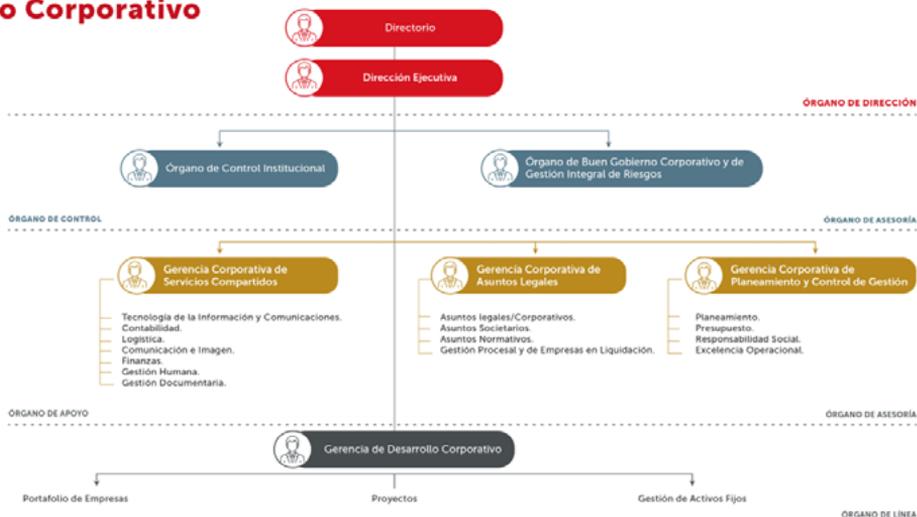


Fuente: FONAFE

³⁹ Publicado en <https://www.fonafe.gob.pe/nuestraorganizacion>, para consulta el 13 de mayo de 2023.

En el esquema peruano, a diferencia de lo que se observó en Chile, Fonafe mantiene una estructura transversal, en temas que resultan relevantes para las empresas participadas, como se observa a continuación:

Estructura Orgánica del Centro Corporativo



Fuente: FONAFE

En relación con Fonafe⁴⁰, se ha trazado la siguiente política de inversión estatal:⁴¹ “[...] la Actividad Empresarial del Estado se desarrolla en forma subsidiaria, autorizada por Ley del Congreso de la República y sustentada en razón del alto interés público o manifiesta conveniencia nacional, en cualquier sector económico, sin que ello implique una reserva exclusiva a favor del Estado o se impida el acceso de la inversión privada. [...]”. Esta particularidad resulta de especial importancia, toda vez que enmarca el propósito del Estado-empresario, bajo un criterio de subsidiariedad, es decir, se entiende que la iniciativa privada es lo que prima y que el Estado solamente participa previa expedición de una ley que así lo prevea y por razones de alto interés público o manifiesta conveniencia nacional. Ello lleva a concluir que el ámbito de administración de empresas estatales descarta aquellas que provienen de inversiones que no sean deliberadas, como sucede con la liquidación de empresas o participaciones recibidas a título de daciones en pago.

⁴⁰ Ley 21.170 del 8 de septiembre de 1999 y en el Decreto Legislativo 1031 del 23 de junio de 2008.

⁴¹ Artículo 3° del citado decreto legislativo.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Otro aspecto para resaltar consiste en la preservación de la sostenibilidad financiera de las empresas administradas, cuando se prevea la asignación de un encargo estatal, como se señala en el artículo 5° del decreto 1031:

"5.2 Las Empresas del Estado sólo podrán recibir encargos especiales, mediante mandato expreso, aprobado por Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas y con el voto aprobatorio del Consejo de Ministros. En este caso, las Empresas del Estado deberán ser provistas de los recursos necesarios para su sostenibilidad financiera, debiendo registrarse dichos encargos en una contabilidad separada, y revelarlos adecuadamente en sus estados financieros. Cuando los encargos especiales califiquen como proyectos de inversión pública, para que éstos puedan ser ejecutados por las Empresas del Estado, deberán contar previamente con las evaluaciones correspondientes dentro del marco del Sistema Nacional de Inversión Pública".

Adicionalmente, en materia de gobierno corporativo, se establecen reglas que apoyan la objetividad del proceso de toma de decisiones, por ejemplo, con la incorporación de condiciones mínimas para ser designado miembro de la junta directiva de las empresas participadas, junto con el respectivo procedimiento para su selección.

Otras experiencias internacionales

Por otra parte, otros esquemas de trabajo conjunto, centralizado o descentralizado, también pueden observarse en otras experiencias internacionales, tales como KfW Development Bank de Alemania, que además de sus propias actividades, puede actuar en nombre de otras agencias gubernamentales, tales como The Federal Foreign Office (AA), The Federal Ministry for the Environment, Nature Conservation, Nuclear Safety and Consumer Protection (BMUV) y The Federal Ministry of Education and Research (BMBF)⁴². Así, por ejemplo, KfW actúa en nombre del Gobierno Federal Alemán, en especial, del Ministerio Federal para la Cooperación Económica y el Desarrollo (BMZ), en el acompañamiento de programas y proyectos con entidades estatales de países en desarrollo y países emergentes, desde su inicio hasta la verificación final de los resultados obtenidos⁴³.

Llama la atención en este tipo de antecedentes, lo que sucede en China Investment Corporation, entidad estatal que administra las participaciones de inversión china en el exterior, bien sea en deuda o capital, para lo cual actúa como una balanza entre la gestión del fondeo recibido del Gobierno y la adecuada colocación de los recursos, separando las actividades comerciales de las funciones netamente gubernamentales, previa definición de independencia en su proceso de toma de decisiones, priorizando la generación de rentabilidad, y con la premisa de mejorar el gobierno corporativo de las instituciones financieras que controla⁴⁴.

⁴² Publicado en <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Development-Bank/Tasks-and-goals/Our-cooperation-partners/>, para consulta el 13 de mayo de 2023.

⁴³ Puede consultarse en <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/PDF/Download-Center/PDF-Dokumente-Selbstdarstellung/2022-Selbstdarstellung-ES.pdf>, para consulta el 20 de junio de 2023.

⁴⁴ "The Company shall operate in compliance with applicable laws and regulations, appropriately bear the cost of the funds received from the government, enhance its operating results and establish effective corporate governance. The Company shall separate its commercial activities from governmental functions, make its business decisions independently and operate based on commercial grounds. The Company bears civil liabilities to the extent of the total assets held by it as a legal person.

The Company's business objectives are to carry out an active and steady operation, endeavor to maximize the shareholder's interests within an acceptable scope of risk, and continually improve the corporate governance in the state-owned major financial institutions it controls." Publicado en http://www.china-inv.cn/chinainver/Governance/Articles_of_Association.shtml, para consulta el 13 de mayo de 2023.

Ahora bien, estos casos internacionales reiteran la importancia de articular las participaciones estatales en empresas financieras para el logro de resultados exitosos. Así, acorde con la estructura centralizada de administración de las participaciones de Estado en las instituciones financieras públicas, adoptada por Colombia con el decreto 2111 de 2019, en el acto de creación del Grupo Bicentenario S.A.S. se previó que su objeto social incorpora “[...] controlar, gestionar, diseñar, coordinar y ejecutar las estrategias, procesos y políticas generales de propiedad de las entidades cuyas acciones pertenezcan a organismos o entidades que integren la rama ejecutiva del poder público y que ejerzan actividades sujetas a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. [...]”.

Adicionalmente, se enfatiza la visión de generar sinergias entre las empresas, como quiera que en su acto de creación establece que “[...] La Sociedad propenderá principalmente por evitar duplicidades entre entidades con participación accionaria de organismos o entidades que integren la rama ejecutiva del poder público vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia o por aquellas que desarrollen actividades conexas al servicio financiero público, así como el de mejorar la eficiencia de estas empresas y extender sus servicios”⁴⁵.

Así las cosas, esas entidades que entran en el ámbito de acción del Grupo Bicentenario son las siguientes⁴⁶:

Potencial del Portafolio Empresas Financieras

| Banca primer piso | Banca segundo piso | Garantías |
|--|--|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Banco Agrario de Colombia 2. ICETEX 3. Fondo Nacional del Ahorro | <ol style="list-style-type: none"> 6. Financiera de Desarrollo Nacional 7. Banco de Comercio Exterior 8. Financiera de Desarrollo Territorial 9. Fondo para el financiamiento Agropecuario 10. Empresa Nacional Promotora del Desarrollo Territorial | <ol style="list-style-type: none"> 11. Fondo Nacional de Garantías |
| Aseguradoras | | Fiduciarias |
| <ol style="list-style-type: none"> 4. La Previsora Compañía de Seguros 5. Positiva Compañía de Seguros | | <ol style="list-style-type: none"> 12. Fiduciaria la Previsora {fiduprevisora} 13. Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario 14. Fiduciaria Colombiana de Comercio Exterior |

Fuente: Grupo Bicentenario

⁴⁵ Estatutos del Grupo Bicentenario S.A.S., protocolizados en la Escritura Pública N° 1845 del 12 de diciembre de 2019, otorgada en la Notaría 12 del Círculo de Bogotá, Art. 4°.

⁴⁶ Grupo Bicentenario S.A.S. Presentación denominada “Centralización de la Propiedad”, Bogotá: abril de 2022. Puede encontrarse en <https://www.grupobicentenario.gov.co/wp-content/uploads/2022/05/AEDIT-PPT-Grupo-Bicentenario-28.04.2022.pdf>, diapositiva 11, para consulta el 13 de mayo de 2023.

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Así mismo, el papel del Grupo Bicentenario con las empresas participadas comprende las siguientes funciones⁴⁷:

- Accionista:

A través de la participación en sus asambleas y juntas directivas y en el direccionamiento en materia de gobierno corporativo.

- Seguimiento a los indicadores estratégicos y ejecución presupuestal.
- Consolidación financiera y contable, que incluye no solo lo relacionado con las directrices para la consolidación contable y la preparación de los estados financieros sino también la elaboración de auditorías y revelaciones contables.
- Involucramiento a largo plazo:

Incluye la definición de objetivos y estrategias para las empresas subordinadas, la identificación de negocios cruzados, la alineación de las estrategias de mercadeo y de sostenibilidad, la definición de la cultura organizacional, el seguimiento de sus resultados, los informes de sus impactos económicos, ambientales y sociales, y la consolidación de las prácticas líderes de gobierno corporativo y de control interno, que deben ser compartidas.

Las empresas de propiedad estatal que hacen parte del potencial de inversiones del Grupo Bicentenario son instituciones con naturaleza y regímenes legales diversos, con presencia amplia en las regiones más apartadas de la geografía local y capacidad de apalancar recursos relevantes para servir de instrumento de política pública, involucradas en ramos de negocio diferentes pero complementarios para asumir los retos de promover la inclusión financiera y crediticia de la economía popular.

Por ende, en las Bases del Plan Nacional de Desarrollo (ley 2294 de 2023) se incluyó la manifestación expresa de la unidad de propósito entre la matriz y sus subordinadas, tratándose del Grupo Bicentenario, así:

"Se implementarán estrategias de conexión de actividades productivas y MiPymes sostenibles con fuentes de financiamiento. Adicionalmente, se fomentará el crecimiento de fondos de capital privado y capital emprendedor diferenciando su marco regulatorio, e impulsando la inversión de impacto y el apoyo a emprendimientos innovadores, además del fortalecimiento del Grupo Bicentenario.

"Se pondrá en marcha una estrategia de armonización de las entidades financieras públicas bajo el holding financiero, para lograr eficiencia administrativa, operacional y un gobierno corporativo robusto que permita una gestión eficiente de los servicios financieros y fortalezca las herramientas de financiamiento a personas y empresas por parte del Estado. De conformidad con la meta de inclusión, el Grupo Bicentenario fortalecerá sus entidades para garantizar que cuenten con capacidades suficientes para prestar un servicio adecuado y que potencie la justicia social y ambiental, fortaleciendo su participación en el mercado, garantizando que en todas las entidades se impriman los más altos niveles de gobernanza y las mejores prácticas de gobierno corporativo.

⁴⁷ *Ibidem*, diapositivas 13 a 15.

"Se potenciará la banca pública para favorecer la economía popular, urbana y rural y se obtendrá eficiencia administrativa y operacional. Se consolidará al Grupo Bicentenario como una iniciativa que beneficie la economía productiva, que fortalezca las capacidades estatales para la financiación del desarrollo, a través de economías de escala, optimizando el portafolio de empresas. Se potenciarán sinergias y la capilaridad de las entidades para ofrecer una mayor cantidad de servicios que irrigen las regiones, impulsen el crecimiento de la economía, generen cadenas de valor en el mercado local y promuevan la generación de empleo y bienestar.

"Se desarrollarán estrategias para ampliar y diversificar la base de actores, actualizando la estructura del mercado de capitales, introduciendo mejoras en el diseño institucional de las entidades de regulación, supervisión y autorregulación y emitiendo y/o modificando la reglamentación necesaria para extender la cobertura de estos instrumentos. Además, se regulará la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la gestión de las empresas como política misional".

La consecuencia lógica de esta referencia en las Bases del Plan Nacional de Desarrollo se evidenció en el artículo 88 de la mencionada Ley, que establece lo siguiente:

"Art. 88. INSTRUMENTOS PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA Y CREDITICIA DE LA ECONOMÍA POPULAR, LA PROMOCIÓN DE LAS FINANZAS VERDES, LA INNOVACIÓN Y EL EMPRENDIMIENTO. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en articulación con otras entidades del Estado, impulsará el desarrollo de instrumentos y programas para promover la inclusión financiera y crediticia de la Economía Popular, especialmente pequeños productores del sector agropecuario y los micronegocios, la promoción de las finanzas verdes, la innovación y el emprendimiento

"Dichos instrumentos y programas contemplarán lo siguiente:

- a) El desarrollo, a través de las entidades del Grupo Bicentenario, de garantías de portafolio a deudores, líneas de fondeo global con comisiones y tasas compensadas, incentivos al buen pago, estrategias de finanzas mixtas con el objetivo de movilizar recursos adicionales del sector privado, entre otros instrumentos que cumplan con el objetivo de este artículo.*
- b) La reglamentación de las formas de financiación y/o crédito grupal y/o asociativo.*
- c) La reglamentación de garantías recíprocas.*
- d) La realización de programas de acompañamiento o asistencia técnica; y el fortalecimiento de la educación financiera de la población, especialmente, con la finalidad de educar sobre el financiamiento formal como una manera de eliminar el flagelo del "gota a gota" o paga diario, generar conciencia de no autoexclusión del sistema financiero y de la promoción del crédito empresarial con propósito.*
- e) La realización de acciones que impulsen la disponibilidad de información para la caracterización y perfilamiento crediticio de la Economía Popular y de las Pyme y la innovación en productos financieros adaptados a sus necesidades incluyendo el crédito de bajo monto.*

La aplicación del marco de grupos empresariales en el Estado: el rol del Grupo Bicentenario en la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

- f) *Iniciativas que aceleren la modernización del sistema financiero, incluyendo la promoción de las Fintech reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y el fortalecimiento institucional de las entidades que componen el sistema financiero cooperativo.*

Los recursos necesarios para la implementación de estos instrumentos se podrán transferir con cargo al Presupuesto General de Nación, de acuerdo con la disponibilidad presupuestal y el Marco Fiscal de Mediano Plazo, los cuales podrán ser transferidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a las entidades o ministerios que implementarán los instrumentos.

El Gobierno nacional reglamentará lo dispuesto en este artículo”.

7. Conclusiones

De las premisas que se han señalado puede colegirse que el Estado-propietario de entidades financieras, dados los diagnósticos previos que señalaban la necesidad de optimizar sus participaciones en este tipo de instituciones, apoyado igualmente en experiencias internacionales, acogió una alternativa centralizada de propiedad, bajo la sombrilla del Grupo Bicentenario S.A.S. para “[...] facilitar el acceso al crédito, la inclusión financiera, otorgar créditos en mejores condiciones, la alineación estratégica de las empresas, corregir fallas de mercado, permitir la especialización de las empresas para atender nuevos mercados, materializar sinergias entre las distintas entidades que conformen el grupo, aumentar el número de usuarios y clientes, optimizar los portafolios de inversión, mejorar la productividad de las empresas, lograr eficiencia en tiempos de respuesta a los clientes, crear nuevos productos para los consumidores financieros, optimizar su capital, fortalecer la generación de valor para los accionistas y fortalecer la capacidad del Grupo Financiero Estatal para competir en el mercado frente al sector financiero privado”⁴⁸.

Podría indicarse, igualmente, que esta estructura jurídica sigue el andamiaje del derecho comercial, toda vez que en el artículo 2° del mencionado decreto 2111 de 2019, se le asigna al Grupo Bicentenario S.A.S. la condición de matriz o controlante, bajo lo establecido en el artículo 260 del Código de Comercio, y que dada esta relación legal, serían predicables los efectos derivados de la subordinación, es decir, la inscripción en el registro mercantil, la obligación de certificar las situaciones de subordinación, control o vinculación a grupo empresarial; la consolidación de estados financieros, la prohibición de la imbricación o existencia de participaciones recíprocas de capital entre la matriz y sus subordinadas; la comprobación administrativa de operaciones y la suspensión de tales prácticas si se afectan intereses de terceros; y la restricción al pago de dividendo en acciones, entre otros⁴⁹.

Existen experiencias internacionales exitosas como la de BancoEstado en Chile y Fonafe en Perú, entre otras, que ratifican el poder de la articulación estatal alrededor del ofrecimiento de productos

⁴⁸ Parte considerativa del decreto 2111 de 2019.

⁴⁹ Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario. Ob. Cit., Págs. 291 a 299.

y servicios financieros para atender vacíos de mercado, manteniendo altos estándares de gobierno corporativo y preservando la sostenibilidad financiera de las entidades financieras públicas que hagan parte de la *holding*.

Finalmente, la necesidad de profundizar en la inclusión financiera y crediticia para aquellos oficios y ocupaciones mercantiles (producción, distribución y comercialización de bienes y servicios) y no mercantiles (domésticas o comunitarias), desarrollados por unidades económicas de baja escala (personales, familiares, micronegocios o microempresas), en cualquier sector económico, de manera individual o asociativa, es un imperativo, no solo por su gran impacto en el crecimiento de la economía del país, dadas sus particularidades, sino por aquello que resulta aún de mayor importancia y es el reconocimiento de la protección del Estado a sus ciudadanos, en cuanto a mantener condiciones de vida digna y garantizar el derecho al trabajo, en los términos de la Constitución Política.

Para ello, el Estado cuenta con la participación accionaria en un grupo de empresas con naturalezas y regímenes legales distintos, con objetos diferentes pero con un portafolio de productos y servicios financieros y la potencial capilaridad requerida para llegar a los lugares recónditos de nuestra geografía y que, haciendo uso de la estructura legal de la cual puede servirse la iniciativa privada, sin la necesidad de asumir asimetrías regulatorias y en un entorno donde se asegure su sostenibilidad financiera, puedan atenderse las metas del “gran planeación estratégica del sector público” contenidas en el Plan Nacional de Desarrollo 2022–2026 “Colombia, potencia mundial de la vida”, y con la generación de los impactos sociales y económicos que marquen el camino de la generación actual y de las que están por venir.

Bibliografía

Banca de la Oportunidades, Superintendencia Financiera de Colombia. Reporte de inclusión financiera 2021. https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2022-09/Reporte%20de%20inclusi%C3%B3n%20financiera%202021_07-09-2022.pdf

Banco Estado. Corporate information. <https://investor.bancoestado.cl/corporate-information#block-views-block-subsiadiaries-and-affiliates-block-1>

Bank aus Verantwortung KfW. About us <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Development-Bank/Tasks-and-goals/Our-cooperation-partners/>

Cámara de Comercio de Bogotá. El Derecho Societario Contemporáneo, Primer Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial. 1996.

China Investment Corporation. Articles of Association (Abstract) http://www.china-inv.cn/chinainven/Governance/Articles_of_Association.shtml

Consejo Nacional de Política Económica y Social. Documento Conpes 3424. https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2017-03/conpes_3424_banca_oportunidades.pdf.

Consejo Nacional de Política Económica y Social. Documento Conpes 3851. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3851.pdf>.

Consejo Nacional de Política Económica y Social. Documento Conpes 3927. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3927.pdf>.

Corporación FONAFE. Quienes somos <https://www.fonafe.gob.pe/nuestraorganizacion>

Decreto Ley 2079 de 1978. Ministerio de hacienda de Chile. Publicado 18 de enero de 1978

Decreto Ley 2111 de 2019. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Publicado en el

Diario oficial No. 51.147 del 24 de noviembre de 2023

Departamento Administrativo Nacional de Estadística DANE. Boletín técnico Gran

Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/bo_geih_informalidad_ene23_mar23.pdf

Grupo Bicentenario S.A.S. Centralización de la Propiedad. <https://www.grupobicentenario.gov.co/wp-content/uploads/2022/05/AEDIT-PPT-Grupo-Bicentenario-28.04.2022.pdf>

Grupo Bicentenario S.A.S. Estatutos del Grupo Bicentenario S.A.S. protocolizados en la Escritura Pública N° 1845 del 12 de diciembre de 2019, otorgada en la Notaría 12 del Circulo de Bogotá

Plan Nacional de Desarrollo 2018 – 2022 “Pacto por Colombia, Pacto por la equidad. Ley 1955 de 2019. Congreso de la República de Colombia. Publicado en el Diario oficial No. 50.964 de 25 de mayo de 2019

Plan Nacional de Desarrollo 2022 – 2026 “Colombia, potencia mundial de la vida”. Ley 2294 de 2023. Congreso de la República de Colombia. Publicado en el Diario oficial No. 429 del 19 de mayo de 2023.

Reyes Villamizar, Francisco. Derecho societario, tomo II. Segunda edición. Editorial Temis, 2006.

Capítulo 3

GARANTÍAS COMO MOTOR PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA POPULAR Y COMUNITARIA



CAPÍTULO 3

Garantías como motor para la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria

Jonathan Malagón González¹

Resumen

Este ensayo resalta los aspectos conceptuales de las garantías desde una mirada funcional. Ofrece información sobre los esquemas de garantías implementados en Colombia (en particular el FNG y el FAG) para apoyar el otorgamiento de crédito en los segmentos de la economía popular. Incluye cifras que muestran cómo ha aumentado la financiación formal de la población que, por falta de garantías, carece de acceso al crédito. Destaca los beneficios de las garantías mobiliarias y llama la atención sobre las posibilidades aún no exploradas de esta figura. Revisa el funcionamiento de los esquemas de garantías en otros países, y analiza los avances y barreras para implementar figuras novedosas que contribuyen a la democratización del crédito. También aborda la operación de redescuento.

Palabras clave: Garantías. Inclusión financiera. Economía popular. MiPymes. Gota a gota. Fondos de garantías. Sociedades de garantías recíprocas. Acceso a crédito. FAG. FNG. Redescuento. Programa Unidos por Colombia.

¹ Economista graduado con honores de la Universidad Nacional de Colombia y administrador (Bachelor of Science in Management) de la University of London. Cuenta con una Maestría en Administración Pública de Columbia University, un Máster en Finanzas Corporativas de la Universidad de Barcelona y un PhD en Economía de Tilburg University. Es el actual presidente de Asobancaria y ha sido ministro de Vivienda, Ciudad y Territorio de Colombia, director de Análisis Macroeconómico y Sectorial de FEDESARROLLO, entre otros cargos. Es profesor de la Universidad Nacional de Colombia.

1. Introducción

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la inclusión financiera consiste en proveer acceso a servicios financieros a hogares y MiPymes que no cuentan con ellos, así como en optimizar la utilización del sistema financiero por quienes ya participan de él. Se concibe en tres dimensiones: (i) el acceso, que se relaciona con la oferta de servicios financieros que la posibilite; (ii) el uso, que se relaciona con el empleo de un determinado servicio financiero, y (iii) la calidad, que se vincula con la eficiencia del servicio y su adecuación a las necesidades del beneficiario del producto financiero². Bajo estos parámetros, como se verá más adelante, en la medida que avancemos en la inclusión financiera de sectores de la economía en gran medida excluidos, como es el caso de la economía popular y comunitaria, efectivamente lograremos cerrar brechas históricas en nuestro país.

En particular, en el sector de los micronegocios se identifican retos en términos de acceso al financiamiento que requieren ser gestionados en aras de eliminar las barreras que impiden mayores avances en inclusión financiera. Dentro de estos retos se destacan los generados por cuenta de la regulación prudencial que deben cumplir las entidades financieras, vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), en la medida que establece un marco normativo estricto para proteger el ahorro del público, que reduce el margen de acción de estas entidades al condicionar la oferta de productos y servicios al cumplimiento de requisitos que difícilmente logran ser cumplidos por las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes). En este escenario, los esquemas de garantías surgen como un instrumento central para mitigar el riesgo al que se exponen las entidades financieras y para ampliar, de esa forma, el acceso al crédito de hogares y empresas, y reducir sus costos³, con el potencial de aportar significativamente al logro de los objetivos de inclusión financiera previstos en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026.

Así, las garantías, en sus distintas modalidades, juegan un rol fundamental para potenciar el acceso a servicios financieros. Son un vehículo para reducir la pobreza, las desigualdades y las barreras de entrada a la financiación formal por parte de sectores excluidos. En cuanto a la inserción productiva, la CEPAL ha evidenciado que la gran mayoría de las empresas de todos los países de la región, sin considerar su tamaño, afirman que los bancos solicitan garantías para la concesión de préstamos y es excepcional que no lo hagan⁴.

En este sentido, a lo largo de este capítulo se abordarán cinco ejes temáticos que evidencian por qué las garantías son el corazón de la inclusión financiera de la economía popular y comunitaria: (i) panorama del acceso al crédito y garantías en Colombia; (ii) aspectos conceptuales y funcionales de las garantías como habilitantes del acceso al crédito; (iii) avances y desafíos para el fortalecimiento de la economía popular a través de programas de garantías; (iv) análisis comparado de las garantías, y (v) otras figuras complementarias. Finalmente, se presentan algunas consideraciones y conclusiones.

² Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina (2018). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

³ Informe ANIF – FNG – Esquema de Garantías en Colombia: Avances Y Oportunidades.

⁴ Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina (2018). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

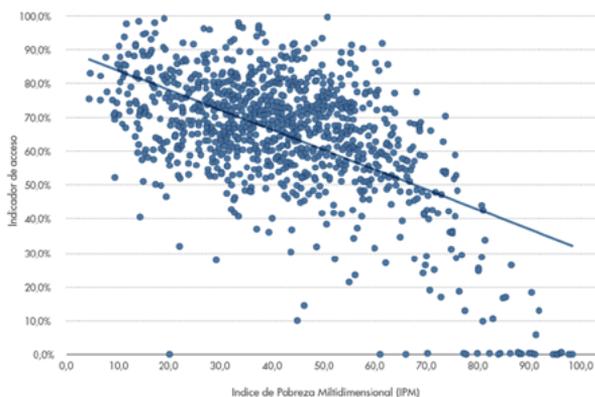
2. Panorama del acceso al crédito y garantías en Colombia

La relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico se ha demostrado ampliamente. La literatura plantea un vínculo positivo dada la función que desempeña el sistema financiero al permitir contrarrestar las fallas propias de la economía relacionadas con las asimetrías de la información y la competencia imperfecta, por mencionar algunas. La contribución en la acumulación de riqueza, a través del ahorro, y el flujo de los recursos captados en los diversos sectores económicos, entre otras variables, convierten al sector financiero en uno de los sistemas que aportan con mayor peso en la aceleración del desarrollo económico.

Producto de este hecho, la inclusión financiera se ha insertado en la agenda pública como una condición necesaria para el logro del bienestar financiero⁵, así como de un mayor desarrollo económico. Al respecto, Cortés y Hernández (2014) señalan que “a través de las operaciones y actividades del sistema financiero se pueden canalizar recursos para dinamizar la actividad productiva de las empresas por medio de los mecanismos de la inversión y el ahorro”⁶. A su vez, los efectos que la inclusión financiera tiene sobre la desigualdad y la pobreza han sido demostrados por organismos multilaterales y por la literatura. De acuerdo con el Banco Mundial (2022), “la inclusión financiera es un elemento facilitador clave para reducir la pobreza extrema y promover la prosperidad compartida”⁷.

En nuestro país, este asunto ha estado en la agenda desde hace algunos años y se han logrado avances importantes, sin olvidar que persisten retos por atender. Un estudio de Banca de las Oportunidades (2019) midió la relación entre inclusión y bienestar, evaluando la correlación que existe entre acceso a productos financieros y la pobreza en Colombia. Dicho estudio evidenció que hay una relación negativa entre el indicador de acceso y el índice de pobreza multidimensional en las regiones: se cuenta con una cantidad considerable de municipios con un Índice de Pobreza Multidimensional por encima del 60%, que no tienen acceso a servicios financieros⁸.

Gráfico 1. Dispersión municipal del Índice de Pobreza Multidimensional y el indicador de acceso



Fuente: Transunion y Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

Fuente: Banca de las Oportunidades (2019)

⁵ “El Bienestar Financiero es el estado en el que una persona puede satisfacer plenamente sus obligaciones financieras actuales y en curso, puede sentirse seguro(a) de su futuro financiero”. Escala de Bienestar Financiero del Consumer Financial Protection Bureau (2017).

⁶ Cortés, R., & Hernández Y. (2014). Impacto del desarrollo del sistema financiero en el crecimiento económico en países emergentes durante el periodo 2001-2011. *Equidad y Desarrollo*, (22), 99-120. <https://doi.org/10.19052/ed.3252>

⁷ Banco Mundial (2022). *Inclusión Financiera*. Consultado en: <https://www.bancomundial.org/es/topic/financialinclusion/overview>

⁸ Banca de las Oportunidades (2019). *Bienestar, Pobreza y acceso a servicios y productos financieros*. Consultado en: <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2020-08/Publicaci%C3%B3n%20Inclusi%C3%B3n%20Financiera%20-%20Bienestar.pdf>

La inclusión financiera en Colombia ha avanzado a pasos considerables en los últimos años, producto del compromiso de los gobiernos y el sector privado con una política económica y financiera inclusiva. En efecto, de acuerdo con datos de Banca de las Oportunidades, el indicador de acceso, definido como número de adultos con productos financieros sobre el total de la población mayor de edad, se situó en 92,3% a diciembre de 2022, con un incremento de 1,9 pp frente a diciembre de 2021 (90,5%), lo que quiere decir que 34,7 millones de adultos contaban por lo menos con un producto financiero al finalizar 2022. Comparado con el indicador de acceso del 2018 (80,1%), es clara la tendencia creciente que se ha mantenido en los últimos años.

En relación con el indicador de uso, el porcentaje de adultos con algún producto financiero activo se incrementó entre 2021 y 2022, situándose en 77,2%, 2,4 pp más con respecto al cierre de 2021, lo que significa que 29,1 millones de adultos tenían activo al menos uno de sus productos financieros al cierre de 2022. Así mismo, comparado el porcentaje de 2018 (68,5%), el crecimiento fue de 8,7 pp.

En personas jurídicas, el indicador de acceso (porcentaje de empresas con registro activo en cámara de comercio con al menos un producto financiero) fue de 69,8% para el 2019, el cual disminuyó en el 2020 a 65,1% y se situó a diciembre de 2022 en 73,3%.

Por su parte, en materia crediticia, 36,2% de la población adulta del país tenía al menos un producto de crédito vigente en el sistema financiero al 2022, lo que equivale a 13,6 millones de personas, 1 millón más respecto del 2021. Cosa distinta ha ocurrido en relación con las personas jurídicas, cuyo indicador de acceso al crédito ha venido disminuyendo de forma paulatina: para el 2019 se situó en 30,1% y para el 2022, en 27,3%.

Desde un enfoque regional, a 2022 el indicador de acceso para municipios intermedios se ubicó en 77,9%, mientras que para municipios rurales y rurales dispersos el indicador fue de 69,8% y 55,4%, respectivamente. Por otro lado, se evidencia que las zonas con mayores niveles de urbanismo⁹, como las ciudades y aglomeraciones (86,8%) y los municipios intermedios (62,0%), mostraron un indicador de uso más alto que los municipios rurales (54,1%) y rurales dispersos (42,2%)¹⁰.

Ahora bien, las microempresas en Colombia desempeñan un papel fundamental en la economía. En efecto, como es mencionado en el reporte de Banca de las Oportunidades (2022), que contrasta los resultados de la Tercera Toma de la Encuesta de Demanda de Inclusión Financiera del año 2022 con los datos que reveló la Encuesta de Micronegocios (EMICRON) del Departamento Nacional de Estadística (DANE), son cerca de 4,9 millones de negocios en el país, que emplean a 7,7 millones de personas, lo que representa el 36,8% del total del empleo nacional¹¹.

Por lo anterior, resulta necesario un análisis más enfocado en aquellas unidades económicas de baja escala, comprendidas dentro del concepto de economía popular, frente a las que persisten brechas importantes en el acceso al crédito.

⁹ Se refiere a lo relativo a lo urbano, a diferencia de la ruralidad, relativa a lo rural.

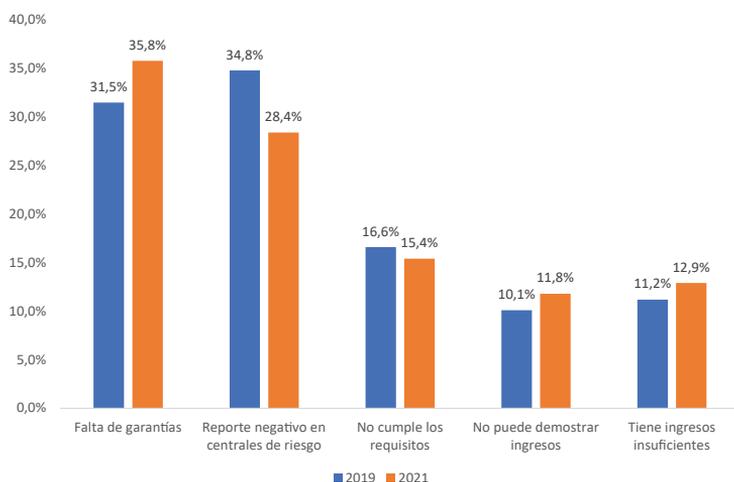
¹⁰ Banca de las Oportunidades (2022). Reporte de Inclusión Financiera. Consultado en: https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-06/Reporte%20de%20Inclusi%C3%B3n%20Financiera%202022_0.pdf

¹¹ Banca de las Oportunidades (2022b), "Caracterización del financiamiento de los micronegocios y la población adulta en Colombia"- Consultado en: <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-03/Caracterizacio%CC%81n%20del%20financiamiento%20de%20los%20micronegocios%20y%20la%20poblacio%CC%81n%20adulta%20en%20Colombia.pdf>

Concretamente, en relación con la demanda de crédito para 2021, la segunda encuesta atrás mencionada evidenció que solo 17,8% de las microempresas habían solicitado un crédito durante el último año. Esta baja demanda es explicada por factores de autoexclusión. De los empresarios encuestados, 42,8% manifestó no haber solicitado un crédito porque tenía aversión a endeudarse, 23,7% mencionó que no consideraba el crédito como una herramienta necesaria para el desarrollo de su actividad económica, mientras que 19,8% afirmó que no cumplía los requisitos para aplicar a uno.

En lo que respecta al tipo de oferente, más de la mitad de los micronegocios encuestados preferían solicitar su crédito ante instituciones financieras autorizadas y cerca del 40% afirmó haber recurrido a fuentes informales de financiamiento ('gota a gota', familiares o amigos). Respecto de aquellos micronegocios que demandaron crédito, más del 85% fueron aprobados y entre los que no fueron aprobados, como se evidencia en el gráfico 2, los encuestados argumentaron motivos relacionados con: (i) falta de garantías en respaldo del crédito, (ii) reporte negativo en centrales de riesgo, (iii) incumplimiento de los requisitos solicitados¹², y (iv) incapacidad de demostrar los ingresos o insuficiencia de estos¹³.

Gráfico 2. Razones para la no aprobación del crédito



Fuente: Banca de las Oportunidades (2022)

El gráfico 2 ilustra claramente que uno de los principales obstáculos para promover los créditos en el segmento de los micronegocios en Colombia tiene que ver con la falta de garantías. También evidencia que las características propias de los micronegocios, como su informalidad o, en cierta medida, la deficiencia en habilidades gerenciales, generan asimetrías de información, creando restricciones en el acceso a créditos formales. Lo anterior supone que, en aras de atenuar el impacto de dicha asimetría, se exija la constitución de garantías sobre activos tradicionalmente aptos para respaldar el crédito, activos con los que, por lo general, no cuentan los micronegocios.

¹² De conformidad con las instrucciones de la SFC, al momento de vinculación, las entidades financieras deben conocer al potencial cliente para determinar su confiabilidad, así como analizar los riesgos derivados, entre otros aspectos, de la solvencia del potencial deudor, derivada de su nivel de endeudamiento y cantidad y calidad de activos, y del sector económico al que pertenece. Estos requisitos de análisis de riesgo crediticio tienen como fundamento proteger los recursos prestados, que provienen del ahorro del público.

¹³ Banca de las Oportunidades (2022b), "Caracterización del financiamiento de los micronegocios y la población adulta en Colombia"- Consultado en: <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-03/Caracterizaci%C3%B3n%20del%20financiamiento%20de%20los%20micronegocios%20y%20la%20poblaci%C3%B3n%20adulta%20en%20Colombia.pdf>

De ahí la importancia del análisis de herramientas novedosas en la implementación de las garantías, que se constituyen en verdaderas oportunidades para la inclusión financiera crediticia, a la vez que reducen el riesgo sectorial y protegen el ahorro de los colombianos. Por ello, como se verá más adelante, programas como los liderados por el Fondo Nacional de Garantías (FNG) o el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG), que llevan operando alrededor de 40 años, se presentan como soluciones a las dificultades de acceso al crédito.

Tradicionalmente, cuando se hacía referencia a una garantía, se mencionaban las reales, identificando principalmente la hipoteca y la “prenda”, que evolucionó para convertirse en lo que hoy se conoce como Garantías Mobiliarias, creadas por la Ley 1676 de 2013, y entendidas como una herramienta novedosa que permite a los acreedores estructurar productos con fundamento en activos que tradicionalmente no habían sido considerados como “garantías admisibles” por parte de las entidades financieras. Durante esta década, el país ha avanzado decididamente en la regulación de este instrumento y su aplicación, pero todavía existen alternativas por explorar en el propósito de promocionar el acceso al crédito formal con estas garantías, sobre lo cual volveremos un poco más adelante.

3. Aspectos conceptuales y funcionales de las garantías como habilitantes del acceso al crédito

Es ampliamente conocido que las garantías constituyen un mecanismo para mitigar el riesgo al que se exponen las entidades financieras en el otorgamiento de crédito, y a su vez generan una mayor inclusión y profundización financiera, al tiempo que amplían el espectro de acceso a financiación formal por parte de hogares y empresas, en especial poblaciones y sectores tradicionalmente excluidos.

La legislación colombiana prevé que las garantías son aquellas seguridades que se constituyen para respaldar el cumplimiento de una obligación o crédito. En otras palabras, se trata de un respaldo accesorio que asegura el cumplimiento de una obligación mediante la constitución de derechos sobre bienes a favor del acreedor, o con el compromiso de un tercero de pagar una obligación ajena.

En relación con las garantías mobiliarias, la normatividad amplía la gama de bienes que pueden ser objeto de garantía, mencionando bienes presentes o futuros, corporales o incorporales o, inclusive, bienes derivados o atribuibles de los bienes en garantía, siempre que sean susceptibles de valoración pecuniaria¹⁴. Lo anterior juega un papel importante en el proceso de promover el acceso a la financiación formal de población que, si bien no cuenta con activos inmobiliarios, dispone de bienes muebles que permiten cubrir el monto de la obligación ante un incumplimiento. Sin embargo, y a pesar de que el régimen entró en vigencia en el 2014, aún se evidencia un desconocimiento generalizado de la figura y de las posibilidades que introdujo este esquema novedoso, particularmente por parte de los consumidores financieros, quienes desconocen que pueden constituir una garantía sobre cualquiera de sus activos productivos, como es el caso de pequeñas máquinas, cosechas futuras, inventarios, por mencionar algunos.

Ahora bien, para que dichos bienes sean reconocidos por los acreedores financieros, se requiere cumplir con diferentes aspectos de la regulación prudencial, como, por ejemplo, que el bien tenga

¹⁴ Artículo 3. Ley 1676 de 2013.

un valor suficiente para cubrir el monto de la obligación, con el objeto de proteger el ahorro del público, que es con el que se desembolsa el crédito. En efecto, la normatividad establece que, para determinar la admisibilidad e idoneidad de las garantías en el caso de las entidades vigiladas por la SFC, se requiere que tengan determinado un valor con base en criterios técnicos y objetivos y que ofrezcan un respaldo jurídicamente eficaz al pago de la obligación garantizada (por ejemplo, al otorgar al acreedor una preferencia o mejor derecho para obtener el pago de la obligación). Estos criterios son relevantes para efectos de: (i) calcular los límites individuales del crédito, a fin de evitar una excesiva exposición¹⁵, y (ii) determinar el porcentaje de provisionamiento que se debe constituir frente a las pérdidas estimadas en una obligación¹⁶.

De otra parte, cuando la garantía que se constituye recae sobre el patrimonio de un tercero, quien se compromete a pagar una obligación ajena, se hace referencia a las garantías personales, las cuales abarcan principalmente la fianza y el aval, figuras comúnmente utilizadas en la actualidad para incluir a sectores tradicionalmente excluidos. Lo anterior se ve materializado en programas de garantías, como los de los fondos de garantías, que se destinan a facilitar el acceso al crédito de personas y de micro, pequeñas y medianas empresas que no cuentan con el respaldo patrimonial o las garantías suficientes para obtener financiación de necesidades básicas como la compra de activos fijos y el capital de trabajo.

Igualmente, este enfoque social se manifiesta en programas especiales que tiene el FAG, como se detalla en el siguiente acápite de este escrito, o los del FNG para créditos individuales populares¹⁷, microcrédito rural¹⁸ y mujeres microempresarias¹⁹, que fueron creados con el propósito de promover el acceso a la financiación formal y combatir esquemas de crédito como el “gota a gota”. Adicionalmente, entre otras novedades del Fondo de Garantías (FGA) se resalta la adopción de un ecosistema digital que vincula el sistema de garantía digital al proceso de otorgamiento de créditos. Lo anterior no solo se destaca por sus atributos de servir como herramienta que provee procesos ágiles para los colocadores de crédito en el país, sino que contribuye a la bancarización de los colombianos al facilitar su acceso al crédito formal, lo cual mitiga el riesgo de pérdida y maximiza la rentabilidad²⁰.

Adicionalmente, esto demuestra que las garantías se constituyen en habilitantes para el acceso al crédito en la economía popular, logrando penetrar en sectores y perfiles que, de otra manera, difícilmente podrían acceder a financiación formal en condiciones asequibles, en razón del análisis de riesgo crediticio que deben realizar las entidades vigiladas por la SFC.

No obstante la variedad de esquemas de garantías que hay en Colombia, la adopción de políticas públicas encaminadas al fortalecimiento de figuras que contribuyan a la inclusión y profundización financiera, sin apartarse de los lineamientos de administración de riesgos y protección de los recursos captados del público, resulta de la mayor importancia.

¹⁴ Artículo 3. Ley 1676 de 2013.

¹⁵ Artículo 2.1.2.1.3 y siguientes. Decreto 2555 de 2010.

¹⁶ Capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera SFC.

¹⁷ EMP 250 - Garantía para créditos individuales populares del Fondo Nacional de Garantías. Tomado de: <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp-250-garantia-para-creditos-individuales-populares>

¹⁸ EMP 063 - Garantía para Microcrédito Rural del Fondo Nacional de Garantías. Tomado de: <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp-063-garantia-para-microcredito-rural>

¹⁹ EMP323 - Producto Especial de Garantías para Mujeres del Fondo Nacional de Garantías. Tomado de: <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp323-producto-especial-de-garantias-para-mujeres>

²⁰ “Fondo Nacional de Garantías: El camino hacia una mayor inclusión” FNG y ANIF (diciembre 2022). Tomado de: <https://www.anif.com.co/publicacion-especial/informe-anif-fng-fondo-nacional-de-garantias-el-camino-hacia-una-mayor-inclusion/>

4. Avances y desafíos para el fortalecimiento de la economía popular a través de programas de garantías

El pacto con la economía popular y comunitaria es una de las estrategias centrales del actual Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 (PND), que dispone la formulación de una política pública tendiente a su reconocimiento y fortalecimiento. En particular, contempla la creación de líneas de crédito por parte de la banca pública que tengan en cuenta las condiciones propias de las unidades económicas de la economía popular, así como la implementación de sociedades de garantías recíprocas, especialmente para las empresas de menor tamaño, que accederán a instrumentos de financiación con tasas bajas y financiación a la nómina, entre otras facilidades financieras²¹.

El concepto de economía popular fue introducido en las Bases del PND como aquellos oficios y ocupaciones mercantiles y no mercantiles desarrollados por unidades económicas de baja escala (personales, familiares, micronegocios o microempresas), en cualquier sector económico²². La relevancia de este concepto, en la práctica, está dada por los actores que involucra, pues se trata de un segmento base de la población con características que dificultan su financiamiento formal, pero que a la vez tiene el potencial de aportar al desarrollo económico, entre otras cosas, por su influencia en la generación de empleo, como se anotó para el caso de los micronegocios.

Es en este contexto donde el sistema de garantías en Colombia desempeña un papel fundamental, en cabeza principalmente del FNG. El gráfico 3 ilustra el esquema de funcionamiento del FNG, que opera bajo el método *pari passu*, es decir, el Fondo y el acreedor comparten el riesgo de pérdida; los créditos se garantizan de forma individualizada, ya que la evaluación del riesgo de las pérdidas se evalúa respecto de cada deudor²³.

Gráfico 3. Funcionamiento FNG



Fuente: Fondo Nacional de Garantías (2020)²⁴

²¹ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026. Consultado en: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-02-23-bases-plan-nacional-de-desarrollo-web.pdf>

²² Ibidem.

²³ ANIF (2022). Informe NIF – FNG – Fondo Nacional De Garantías: El Camino Hacia Una Mayor Inclusión.

²⁴ Consultado en: <https://www.colombiaproductiva.com/getattachment/ad3272c3-8142-4508-8ef5-651c69a2c298/Programa-Unidos-por-Colombia-Empresarios-COLOMBIA.aspx>

Particularmente, el FNG opera a través de diversos productos tradicionales y especiales, algunos dirigidos a personas pertenecientes a la economía popular, como los siguientes:

- **Garantía Empresarial Multipropósito:** garantiza hasta el 50% de la operación y respalda los créditos que requieran las Mipymes para capital de trabajo, capitalización empresarial y desarrollo económico, entre otras necesidades de financiación.
- **Garantía para Cupos Rotativos:** respalda operaciones dirigidas a financiar necesidades de capital de trabajo de Mipymes a través del esquema de cupos rotativos, con cobertura de hasta el 50%.
- **Garantía para Microcrédito Rural:** con una cobertura de hasta el 50%, busca estimular la inclusión financiera y así contribuir a la generación de ingresos de las familias rurales.
- **Producto Especial de Garantías para Mujeres:** con una cobertura del 60%, respalda las operaciones de crédito de las trabajadoras independientes y microempresarias, con la intención de acompañarlas en procesos de emprendimiento y consolidación de sus empresas²⁵.

En ese sentido, los avances del FNG en los últimos años han sido constantes. Según ANIF (2022), los desembolsos con garantías del FNG durante la vigencia de 2021 fueron superiores a \$20 billones, frente a más de \$19 billones movilizados en la vigencia de 2020. Cabe resaltar que en el 2021 \$14 billones correspondieron a créditos otorgados en el marco del programa “Unidos por Colombia”, en el que se garantizaron 484.000 operaciones de crédito, que apoyaron a 432.000 empresarios en el país, y el monto restante fue utilizado para atender los productos de las líneas tradicionales (empresarial, VIS e institucional), con 133.000 empresarios beneficiados²⁶.

El programa Unidos por Colombia, creado por el Gobierno nacional durante la pandemia del COVID-19, buscaba contrarrestar las dificultades de financiamiento que las MiPymes, grandes empresas y trabajadores independientes experimentaron, contribuyendo con el flujo de recursos al sector empresarial, así como con el sostenimiento de sus actividades. Específicamente, el programa introdujo cambios en las condiciones de las garantías ofrecidas, puesto que se aumentaron las coberturas en los productos tradicionales; en algunos casos se ampliaron hasta 90%. La comisión cobrada por otorgar una garantía, antes de la pandemia a cargo del empresario, fue subsidiada por el Gobierno en 75% hasta junio de 2021, y en 50% entre el 1º de julio y el 31 de diciembre de 2021; además, se amplió el tipo de beneficiario de los productos: ya no solo podían acceder las MiPymes, sino también trabajadores independientes y grandes empresas, amparando a una mayor parte del tejido empresarial colombiano, entre otros cambios²⁷.

Por tamaño de la empresa, y en línea con el enfoque inicial del FNG, los desembolsos de garantías con corte a septiembre de 2021 se concentraron en las Mipymes: la mayor participación (33,2% del total de desembolsos) correspondió a las microempresas, el 30,2% a las pequeñas y el 24,6% a las medianas, como lo ilustra el gráfico 4²⁸.

²⁵ Consultado en: <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng>

²⁶ ANIF (2022) informe ANIF –FNG– Fondo Nacional de Garantías: El camino hacia una mayor inclusión. Consultado en: <https://www.anif.com.co/publicacion-especial/informe-anif-fng-fondo-nacional-de-garantias-el-camino-hacia-una-mayor-inclusion/>

²⁷ ANIF (2021) Informe ANIF – FNG – Esquema De Garantías En Colombia: Avances Y Oportunidades. Consultado en: <https://www.anif.com.co/publicacion-especial/informe-anif-fng-esquema-de-garantias-en-colombia-avances-y-oportunidades/>.

²⁸ Ibidem.

Gráfico 4. Desembolsos del FNG por tamaño de empresa en el programa Unidos por Colombia

| Tamaño de Empresa | Número de operaciones | \$ monto desembolsado | % |
|------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|
| Total general | 848.547 | \$21.498.907 | 100,00% |
| Microempresa | 770.322 | \$7.138.292 | 33,20% |
| Pequeña Empresa | 53.914 | \$6.487.434 | 30,18% |
| Mediana Empresa | 17.837 | \$5.282.064 | 24,57% |
| Gran Empresa | 2.867 | \$2.414.111 | 11,23% |
| Persona Natural | 3.607 | \$177.005 | 0,82% |

Fuente: Elaboración ANIF con datos de la Superintendencia Financiera

Otro fondo con un papel relevante en el sistema de garantías es el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG), administrado por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro), que funciona como una cuenta especial sujeta a la vigilancia y control de la SFC. El FAG tiene por objeto servir como fondo especializado para garantizar los créditos y operaciones destinadas a financiar proyectos del sector agropecuario, pesquero, de la acuicultura, forestal y rural en general²⁹.

Este fondo, en sus cerca de 40 años de funcionamiento, ha facilitado el acceso al crédito a los productores agropecuarios, beneficiando especialmente a los pequeños productores. En efecto, durante el 2022, el FAG movilizó la cifra más alta de créditos para pequeños productores en su historia, al expedir 307 mil garantías, por \$2,8 billones, y crédito movilizado por \$3,4 billones³⁰. Así mismo, entre el 1º. de enero y el 30 de abril de 2023, el FAG ha garantizado 60,3% del total de operaciones de crédito colocadas en el sector agropecuario³¹.

Los datos presentados permiten evidenciar cómo, a través de las garantías, se ha venido fortaleciendo la base del sector empresarial y rural colombianos en el crédito, como actores destacados en el escenario de la economía popular. Sin embargo, los retos de los fondos de garantías siguen siendo diversos y su fin superior es seguir promoviendo el acceso al crédito no solo en condiciones normales, sino también en contextos de inestabilidad económica.

En definitiva, en aquellos sectores no bancarizados y con altos niveles de informalidad, persisten las necesidades y desafíos dado el riesgo que representan y la escasa información disponible (por ejemplo, por no contar con historial crediticio), lo que dificulta, al punto de la imposibilidad, que sean detectados por el sistema financiero y elegibles para ser financiados.

Otro de los retos se presenta con las garantías mobiliarias, que, como se mencionó, no han logrado el despliegue esperado con ocasión de las barreras que se han identificado en su implementación,

²⁹ Artículos 28 y 29. Ley 16 de 1990.

³⁰ Informe de gestión de 2022 de Finagro. Consultado en: <https://www.finagro.com.co/sites/default/files/basic-page/2023-03/IGS-2022.pdf>

³¹ Consultado en: <https://finagro.maps.arcgis.com/apps/dashboards/b6c22d8a5fa64144862137f40e3e2050>

por el desconocimiento de los potenciales deudores sobre los bienes que pueden ser objeto de garantía, pero también por parte de los acreedores y quienes intervienen en el trámite de los mecanismos de ejecución, tanto judicial como extrajudicial, como por ejemplo los jueces en los dos casos, porque pueden tener participación en ambos. Otra limitación para su adopción, a través de modelos innovadores, es la valoración de activos que no cuentan con metodologías estándar o reconocidas por la SFC y que requieren de un estudio especializado y de costos adicionales, como es el caso de los bienes intangibles.

Finalmente, se constituye como una barrera importante la ausencia de un mercado que permita que los acreedores puedan comercializar aquellos bienes entregados en pago por los deudores, de manera que la apropiación y disposición del activo no resulte una carga adicional.

Sin perjuicio de estos y otros desafíos, se ha evidenciado un interés por parte de los financiadores para avanzar en productos novedosos que permitan sacar provecho de una normatividad que ha sido reconocida a nivel mundial. Tanto, que el Informe Doing Business emitido para 2017³² calificó a Colombia como la segunda economía del mundo cuya normatividad pretendía promover y facilitar el acceso al crédito.

De cara a la hoja de ruta trazada por el Gobierno actual en relación con el crédito, también existen retos considerables, pues uno de sus propósitos es avanzar en la consolidación de la inclusión financiera de la economía popular, en cuyo logro desempeñan un papel fundamental las entidades financieras y, por supuesto, los fondos de garantías a través de la movilización de créditos. El diseño y estructuración de los programas que se plantean en el PND, como la creación de sociedades de garantías recíprocas, representan oportunidades a escala social y de inclusión financiera, razón por la cual las políticas públicas y la reglamentación que se expida serán esenciales para direccionar a los actores involucrados.

5. Análisis comparado del esquema de garantías

Luego de observar el panorama de acceso al crédito en Colombia y resaltar los aspectos conceptuales y funcionales de las garantías, así como de referirnos a su impacto en la inclusión y profundización financiera en el marco de la economía popular, resulta indispensable revisar las prácticas internacionales, en busca de esquemas que pueden ser tomados como modelos a seguir.

Como punto de partida, se encuentra que los esquemas de garantías en América Latina han sido adoptados mediante diferentes modelos, que pueden coincidir en algunos aspectos contractuales, en línea con los Acuerdos de Basilea. En términos generales, en la industria financiera se han identificado tres modelos de sistemas de garantía³³: (i) fondos de garantía de instituciones financieras o del Estado³⁴; (ii) programas de garantías (organismo estatal nacional u organismo internacional multilateral)³⁵, y (iii) sistemas de sociedades de garantías³⁶.

³² Al respecto consultar en <https://archive.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2018>

³³ Los sistemas de garantías, rol como instrumento financiero para el financiamiento y cobertura de riesgo de cambio. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (agosto 2018).

Tomado de: <https://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/08/Estudio-Sistema-de-garant%C3%ADas.pdf>

³⁴ "Los fondos de garantías son asignaciones de recursos por un monto limitado y temporal con fondeo estatal o de organismos internacionales. La operatividad del sistema de estos fondos suele delegarse a instituciones financieras o a intermediarios no financieros". Fondos y otros mecanismos de garantía para las mipyme en América Latina y el Caribe – BID (2020).

³⁵ "Este modelo de garantías generalmente es administrado por una agencia de desarrollo del gobierno central, el banco central o un banco público. El fondeo generalmente proviene del Estado Nacional o de organismos multilaterales". Fondos y otros mecanismos de garantía para las mipyme en América Latina y el Caribe – BID (2020).

³⁶ "Pueden ser públicas o privadas. Precisan de una legislación o normas específicas, calificación como entidad financiera e integración en el marco de control y supervisión de la superintendencia de cada sistema financiero".

En el ámbito latinoamericano se destaca la creación de la Red Iberoamericana de Garantías (REGAR), organización encargada de promover el intercambio de información, conocimiento, experiencias y políticas relacionadas con el acceso al financiamiento, así como de impulsar la innovación de productos y programas de garantías³⁷.

Adicionalmente, y de conformidad con el estudio *A Guarantee Systems Classification: The Latin American Experience*, realizado por miembros del Banco Interamericano de Desarrollo, uno de los resultados de la investigación es la percepción, por parte de las entidades encuestadas, del abaratamiento de los costos de financiamiento debido a los esquemas de garantías, principalmente por medio de tasas de interés más bajas. En este sentido, se afirma que en el 90% de los casos se da una baja en los costos del financiamiento y, de forma particular, el 50% de los encuestados reconocen una mejora en dichos costos de cerca del 3%³⁸.

Bajo este entendido, la adopción de esquemas de garantías en la región ha sido muy positiva, por lo cual, a continuación, se destacan algunas particularidades de los modelos en los países de la región³⁹:

- En Brasil, el Fondo de Garantías de Inversiones (FGI) es de naturaleza pública y privada, fue establecido en 2009 por el Banco de Desarrollo (BNDES) para ampliar el acceso al crédito a las MiPymes y tiene como accionistas al Gobierno Federal, las instituciones financieras que están habilitadas para operar con su garantía y el BNDES, entidad que funge como administrador⁴⁰.

En 2006 se sancionó el Estatuto Nacional de la Micro y Pequeña Empresa, con normas relativas al tratamiento diferenciado y favorecido a las micro y pequeñas empresas, en particular en lo relativo a los impuestos, a las obligaciones previsionales y al acceso al crédito y al mercado. Entre otros aspectos, se destaca la facultad que le otorga al poder ejecutivo para instituir el Sistema Nacional de Garantía de Crédito, con el fin de incentivar la competencia bancaria y facilitar el acceso de las micro y pequeñas empresas al crédito⁴¹.

- En 2002, México sancionó la Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa; su aplicación se asignó a la Unidad de Desarrollo Productivo, en cabeza de la Secretaría de Economía. En este marco hay diferentes entidades relacionadas con el otorgamiento de garantías, todas estas articuladas con la política general del Gobierno a través del Plan Nacional de Desarrollo⁴².

Se destaca además que, dentro de las instituciones más prestigiosas de México, se encuentra la Nacional Financiera (NAFIN), una institución de banca de desarrollo con personalidad jurídica y patrimonio propio. De acuerdo con su mandato institucional, NAFIN cuenta con programas de fomento que operan bajo un esquema de segundo piso y tienen como objetivo promover

³⁷ Antecedentes, misión, visión y objetivos de la Red Iberoamericana de Garantías. Tomado de: <https://redegarantias.com/nosotros/>

³⁸ Idem - *A Guarantee Systems Classification: The Latin American Experience* (Pombo, Molina y Ramírez, 2013).

³⁹ Los sistemas de garantías, rol como instrumento financiero para el financiamiento y cobertura de riesgo de cambio. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (agosto 2018). Tomado de: <https://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/08/Estudio-Sistema-de-garant%C3%ADas.pdf>

⁴⁰ Sistema de garantías argentino. Estado actual, desafíos y oportunidades (marzo 2023). Tomado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/40_-_sistema_nacional_de_garantias_-_argentina_productiva.pdf

⁴¹ Ley Complementaria 123 de 2006. Hacia un sistema nacional de GARANTÍAS - Antecedentes, mejores prácticas e implicancias para el caso argentino. Naciones Unidas y Ministerio de Desarrollo Productivo de Argentina. Tomado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47292/5/S2100651_es.pdf

⁴² Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Hacia un sistema nacional de GARANTÍAS - Antecedentes, mejores prácticas e implicancias para el caso argentino. Naciones Unidas y Ministerio de Desarrollo Productivo de Argentina. Tomado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47292/5/S2100651_es.pdf

que un mayor número de MiPymes tengan acceso a fuentes formales de financiamiento, lo que contribuye al desarrollo económico sostenible. Las líneas de acción diseñadas por esta entidad buscan tener un impacto positivo en la inversión, la productividad, la innovación y el fortalecimiento de las empresas mexicanas por medio del acceso al financiamiento, la capacitación y la asistencia técnica, con especial énfasis en sectores y grupos que enfrentan mayores limitaciones⁴³.

- El Sistema de Garantías Argentino (SGA) tiene la particularidad de estar conformado por capital público y privado, y cuenta con un esquema mixto donde se encuentran dos tipos de entidades: los Fondos de Garantía Públicos (FGP) y las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)⁴⁴.

Así mismo, se destaca que, durante la pandemia, surgieron una serie de novedades regulatorias que permitieron continuar con la operación de las SGR en el período de aislamiento y generar un mayor crecimiento de las garantías. Adicionalmente, se realizó una modificación general de la normatividad que regula las SGR, que tuvo como objetivo mejorar su desempeño e incentivos, entre los que se resaltan los elevar la asistencia a las MiPymes y generar mayor inclusión financiera⁴⁵. Ahora bien, entre los países con sistemas de garantías más desarrollados y que cuentan con SGR se destacan Chile, Colombia y México, que se suman a la oferta de cobertura para MiPymes con nuevas modalidades de garantía⁴⁶.

- En el caso de Chile, la Corporación de Fomento de la Producción de Chile (CORFO) tiene la misión de aportar recursos para fomentar el desarrollo de las SGR, mediante la oferta de financiamiento de largo plazo a los fondos de garantía, que se constituyen con capitales mixtos para respaldar obligaciones que, según corresponda, las SGR garantizan a diversos acreedores financieros⁴⁷.

En conclusión, en las experiencias latinoamericanas se encuentran aspectos comunes; se resalta, principalmente, el predominio en la oferta de cobertura de garantías parciales, pues las garantías al 100% son prácticamente inexistentes, y las medidas institucionales y de gobernanza que buscan mecanismos transparentes de funcionamiento y el desarrollo de capacidades técnicas, como la administración de riesgo, monitoreo, sistemas e información. Igualmente, llama la atención que varios de los fondos poseen una participación del sector privado, lo que permite estrechar vínculos con beneficiarios e intermediarios⁴⁸.

La literatura coincide en que la cobertura de la garantía no debe ser completa, a fin de generar eficiencias y buena selección del riesgo, puesto que coberturas inferiores al 100% obligan a los acreedores a ser más cuidadosos con el análisis de riesgo crediticio. Por su parte, la estrategia de riesgo compartido entre la respectiva entidad o fondo de garantía y las instituciones financieras apunta a minimizar la exposición al riesgo al tiempo que mantiene la cobertura⁴⁹.

⁴³ Los Sistemas de Garantías, rol como instrumento financiero para el financiamiento y cobertura de riesgos de cambio. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (2018). Mejores prácticas en América Latina. Antecedentes - Sistema de garantías argentino. Estado actual, desafíos y oportunidades (marzo 2023). Tomado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/40_-_sistema_nacional_de_garantias_-_argentina_productiva.pdf

⁴⁴ Mejores prácticas en América Latina. Antecedentes - Sistema de garantías argentino. Estado actual, desafíos y oportunidades (marzo 2023). Tomado de: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/40_-_sistema_nacional_de_garantias_-_argentina_productiva.pdf

⁴⁵ Ibidem.

⁴⁶ Fondos y otros mecanismos de garantía para las MiPymes en América Latina y el Caribe. BID (2020). Tomado de: <https://publications.iadb.org/es/fondos-y-otros-mecanismos-de-garantia-para-las-mipyme-en-america-latina-y-el-caribe>

⁴⁷ Ibidem.

⁴⁸ Ibidem.

⁴⁹ Esquema de Garantías en Colombia: Avances y oportunidades. ANIF Centro de Estudios Económicos (2021).

En todo caso, a partir de la experiencia, se ha concluido que la principal limitante para el acceso al crédito a nivel mundial, que se acentúa en América Latina y el Caribe, es la falta de garantías que enfrentan las MiPymes para obtener financiamiento donde los niveles de bancarización y penetración financiera son bajos⁵⁰. Por lo anterior, se ha planteado la necesidad de que los gobiernos y el sector privado articulen esfuerzos en aras de brindar alternativas y herramientas financieras para solucionar esta problemática.

6. Otras figuras complementarias

A pesar de las ventajas comparativas que trae consigo un sistema de garantías sólido, se identifican otras figuras complementarias que podrían desempeñar un papel relevante para alcanzar una mayor cobertura en el proceso de bancarización y acceso al crédito. Si bien las garantías se constituyen como herramientas habilitantes del acceso al crédito, es posible que no sean el instrumento adecuado en determinados escenarios, en los que será necesario evaluar las particularidades de cada caso para determinar otras alternativas que puedan satisfacer las necesidades de los potenciales consumidores.

Bajo este contexto, se plantean dos alternativas que, dados sus efectos en la inclusión financiera, funcionan de forma complementaria como habilitantes del acceso al crédito. En primer lugar, se destacan las operaciones de redescuento, entendidas como aquellas en virtud de las cuales "una institución financiera autorizada por la Ley para realizar estas operaciones canaliza recursos para el fomento de actividades económicas en sectores específicos a través de entidades autorizadas para el efecto y sujetas a la vigilancia de la SFC"⁵¹.

Estas operaciones tienen dos propósitos fundamentales: proveer liquidez a los establecimientos bancarios e incentivar el crecimiento de la actividad económica de ciertos sectores, permitiendo que los clientes accedan a créditos menos costosos y adecuados para la actividad que buscan desarrollar. Cuando el objeto es fomentar una actividad económica, la prioridad ya no es financiar al intermediario sino al tercero. Aunque no necesariamente debe haber un descuento previo, si lo hay, ya no es solo una garantía de pago, sino la certeza de que estos recursos efectivamente se destinarán al sector que se busca incentivar⁵².

Entonces, el rol de la banca de desarrollo⁵³ es esencial en la medida en que sus recursos logren llegar a los sectores que integran la economía popular, por ejemplo, incrementando su participación dentro del crédito total que otorgan las entidades financieras especializadas en microcrédito.

La segunda alternativa que se plantea son los programas de transferencias monetarias, los cuales quedaron incorporados en el PND como una política de Gobierno, en el que se dispone la creación de un único programa que integre tanto las transferencias condicionadas como las no condicionadas,

⁵⁰ Fondos y otros mecanismos de garantía para las MiPymes en América Latina y el Caribe. BID (2020).

Tomado de: <https://publications.iadb.org/es/fondos-y-otros-mecanismos-de-garantia-para-las-mipyme-en-america-latina-y-el-caribe>

⁵¹ Circular Básica Contable y Financiera - Sistema Integral de Administración de Riesgos.

⁵² Carvajal, M. & Gómez, C. (2004). El contrato de redescuento y las entidades que desarrollan la actividad de banca de segundo piso en Colombia. Consultado en: <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/55316/TESIS%2061.pdf?sequence=1>

⁵³ En la actualidad existen cuatro bancos de desarrollo en Colombia: Findeter, Finagro, Bancóldex y la FDN, que operan de formas distintas. Los tres primeros funcionan como bancos de segundo piso, que fondean a los bancos por medio de créditos de redescuento, y el último que se especializa en la estructuración de financiación especializada en infraestructura. Consultado en: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/kolumbien/18193-20220118.pdf>

denominado Renta Ciudadana. Con este programa, el Gobierno busca avanzar hacia una protección universal de la población, priorizando la atención de los más pobres y vulnerables de manera gradual y focalizada⁵⁴.

Si bien la consecuencia directa de estos programas no es la financiación de aquellos a quienes está dirigido, sí supone un avance considerable en materia de inclusión financiera, en la medida que acerca las economías de baja escala al sistema financiero.

En definitiva, la implementación de un programa como el de Renta Ciudadana contribuirá a atenuar una de las principales barreras que enfrenta quien accede a un crédito por primera vez y es la relacionada con la falta de información. En todo caso, se encuentran pendientes por resolver temas tan fundamentales como establecer los canales bajo los cuales estos recursos llegan a los beneficiarios, así como identificar formas para que estos programas provean información útil que permita incrementar el acceso crediticio al segmento de economía popular.

⁵⁴ Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026. Consultado en: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-02-23-bases-plan-nacional-de-desarrollo-web.pdf>

Bibliografía

ANIF (2021) Informe ANIF – FNG – Esquema de Garantías En Colombia: Avances Y Oportunidades. Consultado en:

<https://www.anif.com.co/publicacion-especial/informe-anif-fng-esquema-de-garantias-en-colombia-avances-y-oportunidades/>

ANIF (2022) Fondo Nacional de Garantías: El camino hacia una mayor inclusión. <https://www.anif.com.co/publicacion-especial-informe-anif-fng-fondo-nacional-de-garantias-el-camino-hacia-una-mayor-inclusion/>

Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (2018). Los sistemas de garantías, rol como instrumento financiero para el financiamiento y cobertura de riesgo de cambio. <https://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/08/Estudio-Sistema-de-garant%C3%ADas.pdf>

Banco Interamericano de Desarrollo (2020). Fondos y otros mecanismos de garantía para las mipyme en América Latina y el Caribe.

<https://publications-iadb-org/es/fondos-y-otros-mecanismos-de-garantia-para-las-mipyme-en-america-latina-y-el-caribe>

Banca de las Oportunidades (2019). Bienestar, Pobreza y acceso a servicios y productos financieros. <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2020-08/Publicaci%C3%B3n%20Inclusi%C3%B3n%20Financiera%20-%20Bienestar.pdf>

Banca de las Oportunidades (2022). Reporte de Inclusión Financiera. <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-06/Reporte%20de%20Inclusi%C3%20Financiera%202022%20.pdf>

Banca de las Oportunidades (2022b). “Caracterización del financiamiento de los micronegocios y la población adulta en Colombia”. <https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-03/Caracterizacio%CC%81n%20financiamiento%20de%20los%20micronegocios%20y%20la%20poblacio%CC%81n%20adulta%20en%20Colombia.pdf>

Banco Mundial (2022). Inclusión Financiera. <https://www.bancomundial.org/es/topic/financiamiento/inclusion/overview>

Carvajal, M. & Gómez, C. (2004). El contrato de redescuento y las entidades que desarrollan la actividad de banca de segundo piso en Colombia.

<https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/55316/TESES%2061.pdf?sequence=1>

Circular Básica Contable y Financiera. Superintendencia Financiera de Colombia - SFC.

Circular Básica Jurídica. Superintendencia Financiera de Colombia - SFC.

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2018). Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina <https://www.cepal.org/es/publicaciones/43427-inclusion-financiera-la-insercion-productiva-empresas-menor-tamano-america>

Consumer Financial Protection Bureau – CFPB (2017). Escala de Bienestar Financiero del CFPB. https://s3.amazonaws.com/files.consumerfinance.gov/f/documents/201701_cfpb_FinancialWell-Being_Quick-Guide-Spanish.pdf

Cortés, R., & Hernández Y. (2014). Impacto del desarrollo del sistema financiero en el crecimiento económico en países emergentes durante el periodo 2001-2011. *Equidad y Desarrollo*, (22), 99-120. <https://doi.org/10.19052/ed.3252>

Departamento Nacional de Planeación (2023). Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-02-23-bases-plan-nacional-de-desarrollo-web.pdf>

Decreto 2555 de 2010. (2010, Julio 15). Congreso de la República. Diario Oficial No. 47.771.

Finagro (2022). Informe de gestión de 2022 de Finagro. <https://www.finagro.com.co/sites/default/files/basic-page/2023-03/IGS-2022.pdf>

Fondo Nacional de Garantías. EMP 063 - Garantía para Microcrédito Rural del Fondo Nacional de Garantías. <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp-063-garantia-para-microcredito-rural>

Fondo Nacional de Garantías. EMP323 - Producto Especial de Garantías para Mujeres del Fondo Nacional de Garantías. <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp323-producto-especial-de-garantias-para-mujeres>

Fondo Nacional de Garantías. EMP 250 - Garantía para créditos individuales populares del Fondo Nacional de Garantías: <https://www.fng.gov.co/que-es-una-garantia/garantias-del-fng/emp-250-garantia-para-creditos-individuales-populares>

Pombo, Molina & Ramírez (2013) Guarantee Systems Classification: The Latin American Experience.

Ley 1676 de 2013. (2013, Agosto 20). Congreso de la República. Diario Oficial No. 48.888.

Naciones Unidas y Ministerio de Desarrollo Productivo de Argentina. Ley Complementaria 123 de 2006. Hacia un sistema nacional de GARANTÍAS - Antecedentes, mejores prácticas e implicancias para el caso argentino. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47292/5/S2100651_es.pdf

Ocampo, J. & Torres, J. (2021). El papel de la banca de desarrollo en la promoción de la innovación. <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/kolumbien/18193-20220118.pdf>

Red Iberoamericana de Garantías. Antecedentes, misión, visión y objetivos de la Red Iberoamericana de Garantías. <https://redegarantias.com/nosotros/>

Sistema de Industria y Desarrollo Productivo (2023). Sistema de garantías argentino. Estado actual, desafíos y oportunidades. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/40_sistema_nacional_de_garantias_-_argentina_productiva.pdf

Capítulo 4

DEMOCRATIZACIÓN DEL CRÉDITO Y ECONOMÍA POPULAR



CAPÍTULO 4

Democratización del crédito y economía popular

Eduardo Arce Caicedo ¹

Resumen

Promover la democratización del crédito es un objetivo de la intervención estatal en el sistema financiero. Pese a que la Corte Constitucional se refiere a este tema en distintos fallos, no se halla en la jurisprudencia constitucional una definición de democratización. Por la forma y los contextos donde se emplea se infiere que hace relación a permitir el acceso al financiamiento mediante la remoción de barreras que impiden el acceso a la población más vulnerable, es decir, que existe una relación directa entre democratización e inclusión financiera. Precisa, sin embargo, que democratización no equivale a sobreendeudamiento, sino que implica conocer las realidades sociales de las personas tradicionalmente desatendidas y desarrollar para ellas modelos de crédito que les resulten adecuados.

Palabras clave: Democratización. Democratización del crédito. Inclusión financiera. Economía popular.

¹ Vicepresidente Jurídico del Banco Agrario. Candidato a Doctor de la facultad de Ciencias Jurídicas de la Pontificia Universidad Javeriana. Profesor de pregrado de esa universidad y de posgrado de la Universidad del Rosario y de la Universidad de la Sabana.

1. Introducción

La Constitución Política establece como objetivo de la intervención estatal en el sistema financiero promover la democratización del crédito. De otra parte, la jurisprudencia constitucional menciona la democratización del crédito como propósito del sistema financiero en su conjunto y no solo de la intervención estatal. Tal vez por la amplitud del término, no se halla en la jurisprudencia constitucional una definición de democratización, pero sí menciona y describe elementos que caracterizan el concepto. Se infiere por la forma y los contextos donde se emplea, que hace relación a mecanismos que permitan el acceso al financiamiento en condiciones de igualdad. Es decir, que está vinculado a la remoción de barreras que impiden el acceso al crédito a la población más vulnerable. Las sentencias donde se menciona la palabra democratización no profundizan en un entendimiento de ella como creación de condiciones diferenciales que permitan el acceso al sistema financiero. Es decir, no parecen concebirla como un conjunto de medidas económicas o regulatorias dirigidas a la población que no ha estado vinculada con el sector. A diferencia de las referencias legales y jurisprudenciales, el estudio de las barreras de acceso y la creación de esas condiciones diferenciales se ha desarrollado en el ámbito de lo que estudios económicos sobre inclusión financiera.

Dicho de otra forma, el término democratización tiene un origen constitucional y, por lo tanto, un sentido jurídico, mientras que el término inclusión tiene un origen y sentido económicos. Es decir, son conceptos con diferente origen y contenido, pero con un propósito similar y complementario por la relación directa entre ambos.

Así las cosas, puede afirmarse que el término democratización implica la aplicación de reglas y principios a la actividad financiera, en tanto que el término inclusión haría énfasis en los medios, acciones y efectividad de esas reglas y principios para permitir el acceso de grupos poblacionales al sistema financiero.

El presente escrito desarrolla en una primera parte las diferentes aproximaciones y entendimientos que puede tener el concepto de democratización del crédito. La revisión se hará partiendo del texto y la jurisprudencia constitucionales, y se complementará con referencias relevantes sobre el tema de la inclusión financiera. Democratización e inclusión serán la puerta de entrada a la economía popular. De esta forma se establecerá la relación entre los tres temas y se presentará el conjunto de medidas y acciones dirigido a lograr el acceso al crédito de población ajena a los circuitos formales.

La presentación de estas ideas permitirá poner de presente el real alcance de la triada democratización-inclusión-economía popular. En ese orden de ideas, se indicará que las acciones que los desarrollan imponen flexibilizar algunos aspectos de los modelos de riesgo de crédito, la acción conjunta de la banca pública y privada, la participación de nuevos actores y el desarrollo de innovaciones tecnológicas, entre otros aspectos.

En el presente estudio se afirma que los esfuerzos en orden a conseguir la democratización del crédito y la inclusión financiera de la economía popular no entran en contradicción con las decisiones para impedir el sobreendeudamiento². Tampoco ponen en riesgo la estabilidad del sistema financiero y en modo alguno excluyen las gestiones de cobro de obligaciones incumplidas. En otras palabras, la democratización y la inclusión en el marco de la economía popular no son por sí mismas factores que incrementan la posibilidad de materializar el riesgo de crédito o el riesgo

² Entendido este como el endeudamiento de personas sin capacidad de pago.

moral de las operaciones de crédito. Ellas exigen un mayor esfuerzo de los profesionales del sistema financiero. Esfuerzo encaminado a tomar en cuenta y evaluar las realidades individuales, sociales y culturales de los deudores y del entorno donde desarrollan su actividad económica.

Adoptadas las medidas correspondientes, la inclusión financiera y la democratización del crédito en el ámbito de la economía popular también pueden contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de los sectores menos favorecidos. Es decir, que pueden aportar a la construcción de un Estado social de derecho fundamentado en la dignidad, el trabajo y la solidaridad³. Semejante impacto, se reitera, supone la adopción de soluciones innovadoras en todos los ámbitos, incluido el tecnológico. Innovaciones que podrán resultar de alianzas con la banca privada y pública y que en cualquier caso deben garantizar unos niveles adecuados de protección al consumidor financiero y, por tanto, de supervisión estatal.

La reflexión que se propone concluye que conceptos como democratización y economía popular en modo alguno se oponen al libre mercado o la libertad de empresa. Por el contrario, la democratización es medio y la economía popular destinataria del financiamiento de emprendimientos y actividades de los individuos que la integran.

Dos precisiones son pertinentes: se trata de un escrito de reflexión con referencias a disposiciones y contenidos normativos, pero no de una aproximación sociológica, económica o financiera. En consecuencia, y esa es la segunda precisión, la aproximación y conclusiones se hacen desde perspectivas y principios jurídicos constitucionales, mercantiles y de derecho financiero.

2. ¿Qué significa democratizar el crédito?

Puede crear inquietud entre algunos definir un concepto que emplea la palabra democracia para calificar una operación típica del sistema financiero, como es el otorgamiento del crédito. Para las tesis económicas clásicas, el carácter mercantil del mutuo debe excluir contenidos políticos y solo estar determinado por el interés y la autonomía de las partes.

De otra parte, muchos se han dedicado desde la antigüedad a hablar de la democracia y lo que ella representa. Hay diversos planteamientos sobre el contenido y alcance de esta forma de gobierno y las condiciones para calificar a un Estado como democrático. Con independencia de ello, al hablarse de democratización del crédito se está cualificando y modificando el contenido de esa transacción típica privada haciendo que ella sea objeto de intervención estatal, pues se determina un propósito para su ejercicio.

Ahora bien, precisar el real significado de la democratización del crédito impone identificar qué significa en términos cotidianos y jurídicos.

Como ya se ha mencionado, la Constitución Política de 1991⁴ introduce el concepto de democratización del crédito como finalidad de la intervención estatal. Esa aproximación quedó

³ Artículo 1º CP.

⁴ "ARTICULO 335. Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito".

plasmada en la ley 35 de 1993⁵, que hoy es parte del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. La democratización del crédito que allí se estableció⁶ se delineó con base en dos factores. El primero es la imposición de límites de crédito y concentración que impiden privilegiar a unos pocos y contribuyen a mitigar el riesgo⁷. El segundo es que el otorgamiento del crédito solo está condicionado al riesgo de la operación y la capacidad de pago del solicitante. Ello significa que está prohibido tener en cuenta otras circunstancias como raza, sexo, religión o filiación política del solicitante⁸. La aproximación legislativa sobre la democratización hace énfasis en una serie de conductas que se consideran contrarias a ese propósito. Por ello, ordena a la autoridad regular -fijando límites de crédito- y vigilar que el otorgamiento del crédito corresponda a las situaciones objetivas que la norma establece, excluyendo por ende cualquier subjetividad o conducta discriminatoria. Los parámetros objetivos definidos por el legislador, se insiste, fueron el riesgo de la operación y la capacidad de pago del solicitante.

Esta visión legislativa, vigente, de democratización ha sido justamente criticada⁹. Ella limita el término a un aspecto técnico y a la aplicación del principio de no discriminación. La reducción de la democratización a esos aspectos limita su alcance y el espectro de medidas que se pueden adoptar para incluir a población que no está vinculada al sistema financiero por barreras físicas, económicas y sociales.

Es por ello que el entendimiento del concepto de democratización no puede limitarse a las menciones legales citadas. Los pronunciamientos posteriores de la Corte Constitucional, aunque puntuales, amplían dicho concepto. Óscar Sarmiento (2020) grafica la línea jurisprudencial de la Corte Constitucional así:

| ¿La jurisprudencia de la Corte toma en consideración la satisfacción de las necesidades subyacentes al crédito al momento de la aplicación del mandato de democratización del crédito? | | |
|---|--|---|
| Las necesidades subyacentes al crédito son un aspecto relevante para la democratización | C-383/99 C-747/99 C-955/00 C-313/13 | C-560/94 C-172/09 La democratización se cumple con el mero acceso en condiciones igualitarias |

Fuente: Sarmiento (2020)

⁵ El artículo primero de la ley estableció entre los objetivos de la intervención estatal: "f. Democratizar el crédito, para que las personas no puedan obtener, directa o indirectamente, acceso ilimitado al crédito de cada institución y evitar la excesiva concentración del riesgo".

⁶ ARTÍCULO 5o. DEMOCRATIZACIÓN DEL CRÉDITO. <Incorporado en el Decreto 663 de 1993, EOSF, bajo el artículo 49> El Gobierno Nacional intervendrá para promover la democratización del crédito. Para este efecto fijará a las entidades objeto de intervención límites máximos de crédito o de concentración de riesgo para cada persona natural o jurídica, en forma directa o indirecta, y las reglas para su cálculo.

Además, el Gobierno Nacional podrá dictar normas con el fin de evitar que en el otorgamiento de crédito por parte de las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria se empleen prácticas discriminatorias relacionadas con sexo, religión, filiación política y raza u otras situaciones distintas a las vinculadas directamente con el riesgo de la operación y la capacidad de pago del solicitante.

Para este mismo propósito, el Gobierno Nacional podrá definir y prohibir prácticas que constituyan exigencia de reciprocidades con el fin de evitar que a través de las mismas se impida injustificadamente el acceso al crédito o a los demás servicios financieros.

⁷ Sobre la potestad estatal para establecer límites de riesgo y concentración la Corte Constitucional se pronunció en un proceso en el que se demandaba la constitucionalidad de la disposición. Dijo la Corte: "Con tales atribuciones se pretende dar seguridad al manejo del crédito por parte de las entidades financieras, protegiendo los recursos que manejan, brindando estabilidad al flujo de las operaciones correspondientes y fortaleciendo la confianza del público en las mismas" Corte Constitucional. Sentencia C-560/94. M.P. José Gregorio Hernández: diciembre 6 de 1994.

⁸ En la misma sentencia y sobre este aspecto manifestó la Corte: "Se trata de realizar, en el campo financiero, el principio de igualdad consagrado en el artículo 13 de la Constitución, mediante el ejercicio de la autoridad pública, la cual, de conformidad con el artículo 2º Ibidem, tiene a su cargo la garantía de efectividad de los principios y derechos consagrados en la Constitución, así como la función de asegurar el cumplimiento de los deberes sociales del Estado y de los particulares."

⁹ En ese sentido Néstor Humberto Martínez indica: "La ley 35 de 1993, interpretó equivocadamente el mandato constitucional al referir el concepto de democratización a materias ajenas a él. En efecto el artículo 5º autorizó al gobierno para establecer cupos o límites al endeudamiento individual, asunto este que se inscribe en la temática de la regulación prudencial de un sistema bancario, pero que no corresponde en rigor a la puesta en marcha de mecanismos que hagan más amplio el acceso a la comunidad a los servicios bancarios, en particular, a los recursos de financiamiento..." p.86 (Martínez Neira, 2023).

De otra parte, los profesores Norma Nieto y Daniel Gómez (2016) identificaron tres caracterizaciones del acceso al crédito en los fallos del máximo tribunal constitucional: “i) como un medio para proveer garantías o derechos constitucionales, ii) como un derecho autónomo y por lo tanto relacionado con prestaciones que pueden ser correlativamente exigidas para su garantía y iii) como un escenario para el desarrollo del principio de autonomía negocial, mediante la concreción de contratos de mutuo”¹⁰. Con independencia de las sentencias C-383/99, C-747/99 y C-955/00, los autores mencionan un importante número de decisiones en sede de tutela que resolvieron controversias y diferencias particulares entre consumidores e instituciones financieras. Aunque los autores del estudio no lo expresan, se infiere que el ejercicio se hace en gran parte alrededor de la relación consumidor–institución. Por ello incluye las posibles vulneraciones a derechos derivadas de las decisiones y acciones de los profesionales del sector. Vulneraciones que en términos técnicos podrían configurarse como barreras de acceso al crédito.

El análisis que se realizará a continuación está mucho más cercano al del profesor Sarmiento. Se asume la democratización del crédito y por ende la inclusión financiera como el objetivo de la política y acción estatales. Como medio para conseguir el mejoramiento de la calidad de vida de poblaciones vulnerables o sectores como la economía popular. En ese orden de ideas, aunque la responsabilidad primera es de las autoridades públicas, su ejecución y desarrollo involucra actores particulares que deben contribuir efectivamente en forma permanente a su realización.

Las sentencias que se mencionarán a continuación se han escogido por las siguientes razones: (i) usan expresamente el término democratización del crédito; (ii) lo usan como fundamento de una decisión sobre la constitucionalidad de una norma de orden legal, y (iii) pretenden darle contenido y sentido al término constitucional.

La primera sentencia es justo la que se pronunció sobre la norma legal –artículo 5° de la ley 35 de 1993– que primero desarrolló el mandato constitucional de democratización del crédito. La norma se demandó con el argumento de que atribuía al Gobierno nacional funciones que le correspondían a la Junta Directiva del Banco de la República. Frente a este reparo puntual, la Corte definió la exequibilidad del precepto señalando que desarrollaba el mandato constitucional. Que el establecimiento de límites resguardaba los recursos administrados por el sistema financiero y generaba confianza, y que la orden de no discriminación del segundo inciso era desarrollo del principio de igualdad en materia financiera¹¹. Los argumentos de la Corte sobre democratización corresponden a esa visión que la asocia con la supresión de privilegios o favorecimientos a ciertos grupos poblacionales, en detrimento de otros. Bajo este prisma, la democratización se cumplirá con la existencia de reglas que garanticen la igualdad formal en materia de acceso al crédito.

Un fallo relevante para el sector financiero, no solo por este aspecto, sino por los efectos que produjo en todo el sistema se dio en 1999¹². Allí la Corte resolvió una demanda contra el literal f) del artículo 16 de la ley 31 de 1992, que ordenaba al Banco de la República fijar la metodología de cálculo del UPAC procurando que “refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”. En dicha sentencia expresó que la democratización del crédito era uno de los postulados del Estado

¹⁰ Nieto, N. N., & Gómez, D. G. (2016). Acceso al crédito en Colombia. Aproximaciones a su definición en la jurisprudencia de la Corte Constitucional. *Revista de Derecho Privado*, (56), 1-27. <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360055998002.pdf>

¹¹ “Se trata de realizar, en el campo financiero, el principio de igualdad consagrado en el artículo 13 de la Constitución, mediante el ejercicio de la autoridad pública, No podría ser de otra manera si se recuerda que, por otro lado, al tenor del artículo 335 de la Carta, el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a que se refiere el numeral 19, literal d), del artículo 150 eiusdem, son actividades de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley. Esta, por explícita voluntad del Constituyente, regulará la forma de intervención del Gobierno en tales materias y promoverá la democratización del crédito”. Corte Constitucional. Sentencia C-560/94 (M.P. José Gregorio Hernández Galindo: diciembre 6 de 1994).

¹² Corte Constitucional. Sentencia C-383/99 (M.P. Alfredo Beltrán Sierra: mayo 27 de 1999)

Social de Derecho. Según la Corte, en el Estado Social de Derecho el crédito no se concentra “en quienes abundan en dinero y en bienes”¹³, sino que debe beneficiar a la población haciendo realidad “efectivas posibilidades de desarrollo personal y familiar en condiciones cada día más igualitarias”¹⁴. Siguiendo esa concepción, el fallo declaró que “la determinación del valor en pesos de las Unidades de Poder Adquisitivo Constante conforme a la variación de las tasas de interés en la economía a que se ha hecho referencia, pugna de manera directa con la “democratización del crédito”¹⁵. La complejidad del término democratización se hace evidente en el salvamento de voto de esa sentencia. Allí se afirma que la decisión de la Corte de declarar inconstitucional la expresión demandada atenta contra la democratización porque “sólo el mecanismo de la capitalización de intereses les permite a las personas de menores ingresos acceder al sistema y poder adquirir casa propia”¹⁶. En estas apreciaciones tan diferentes se ve reflejado que el concepto de democratización se empleó para fundamentar diferentes posiciones. Para la perspectiva de la mayoría, la existencia de una tasa de interés alta afecta las condiciones de vida del ciudadano haciendo no solo impagable las obligaciones adquiridas, sino dificultándole acceder al crédito.

El fallo anterior marcó claras diferencias con el entendimiento que se le había dado al término en la ley 35. Sin embargo, esas diferencias se ahondaron en la sentencia 955 de 2000 en la que la Corte sentenció en forma contundente que los créditos de vivienda debían garantizar la democratización. La Corte, en la parte resolutive, señaló qué significaba esa garantía de democratización y añadió que democratizar no se limita al acceso al crédito en condiciones de igualdad¹⁷. Es decir, que para la Corte democratizar el crédito de vivienda significaba cobrar tasas de interés que permitieran la compra de vivienda digna sin arruinar a los deudores¹⁸. Democratizar no era pues un simple criterio de intervención estatal, sino un objetivo constitucional que tenía consecuencias directas en las relaciones contractuales y la regulación.

“Que los créditos tengan una tasa de interés remuneratoria no contraviene la Constitución, pues es lícito que el prestamista obtenga un rendimiento. Pero esta Corte estima que sí resulta abiertamente opuesto a la Carta Política que esa tasa de interés no tenga límite alguno y que en ella se vuelvan a incluir los puntos del aumento de la inflación.

¹³ Ídem

¹⁴ Ídem

¹⁵ Ídem

¹⁶ “En efecto, en economías con una tasa alta de inflación, la literatura económica y la experiencia obligan a utilizar sistemas de financiación con cuotas que capitalizan los intereses, particularmente en los préstamos de mediano y de largo plazo, puesto que de lo contrario - sin capitalización de intereses - en los primeros instalamentos de los créditos los deudores se verían forzados a cancelar una porción significativa de sus obligaciones. Por ello en economías en las que la inflación y el componente inflacionario de la tasa de interés son altos, con prescindencia del sistema de financiamiento, dado que las familias por lo general carecen de ingresos suficientes para absorber los costos financieros de los préstamos de largo plazo destinados a vivienda, los intereses deben ser capitalizables a largo plazo. Si se tiene presente que en los créditos de vivienda lo deseable es que la cuota no supere el 30 o 35 % del ingreso del sujeto de crédito, sólo el mecanismo de la capitalización de intereses le permite a las personas de menores ingresos acceder al sistema y poder adquirir casa propia. En la actualidad, este tipo de financiación de vivienda es el único que puede garantizar la democratización del crédito (C.P. art. 335).” Salvamento de Voto de Eduardo Cifuentes Muñoz y Vladimiro Naranjo Mesa.

¹⁷ En los referidos préstamos debe garantizarse la democratización del crédito; ello significa que las posibilidades de financiación, en particular cuando se trata del ejercicio del derecho constitucional a la adquisición de una vivienda digna (artículos 51 y 335 C.P.) deben estar al alcance de todas las personas, aun las de escasos recursos. Por lo tanto, las condiciones demasiado onerosas de los préstamos, los sistemas de financiación que hacen impagables los créditos, las altas cuotas, el cobro de intereses de usura, exentos de control o por encima de la razonable remuneración del prestamista, la capitalización de los mismos, entre otros aspectos, quebrantan de manera protuberante la Constitución Política y deben ser rechazados, por lo cual ninguna disposición de la Ley que se examina puede ser interpretada ni aplicada de suerte que facilite estas prácticas u obstaculice el legítimo acceso de las personas al crédito o al pago de sus obligaciones. Corte Constitucional. Sentencia C-955/00 (M.P. José Gregorio Hernández Galindo; julio 26 de 2000).

¹⁸ La vigencia de un orden justo (Preámbulo y art. 2 C.P.) exige perentoriamente que las personas de menores ingresos, tradicionalmente marginadas del desarrollo y afectadas en sus derechos básicos, obtengan reivindicación, así sea mínima, por parte del Estado, que debe buscar el equilibrio económico entre ellas y quienes poseen, manejan, invierten y aprovechan los recursos.

Y, al respecto, siendo la democratización del crédito objetivo prioritario señalado al sistema financiero por el artículo 335 de la Constitución, es apenas natural que la ley, llamada a regular la forma de intervención estatal en la materia, fije topes de obligatoria observancia que hagan asequibles a la población más pobre las posibilidades de financiación de su vivienda. (Subrayado fuera de texto) Corte Constitucional. Sentencia C-955/00 (M.P. José Gregorio Hernández Galindo; julio 26 de 2000).

En efecto, en lo que hace al primer aspecto, debe insistir la Corte en que, por ser el del acceso a la vivienda digna un derecho de rango constitucional que el Estado debe hacer efectivo (art. 51 C.P.), y por haberse establecido como objetivo prevalente en la Constitución de 1991 la democratización del crédito (art. 335 C.P.), según los lineamientos del Estado Social de Derecho (art. 1 C.P.), las tasas de interés aplicables a los créditos de vivienda deben ser intervenidas por el Estado; no pueden ser pactadas por los contratantes en un plano de absoluta autonomía por cuanto su determinación según las fluctuaciones del mercado hace posible que las instituciones financieras, prevalidas de su posición dominante, impongan a sus deudores tasas y márgenes de intermediación excesivamente altos, haciendo nugatorios sus derechos constitucionales a la vivienda y al crédito, y que se produzca un traslado patrimonial a favor de tales entidades que implique la ruptura del equilibrio que debe existir en esas relaciones contractuales, y por el cual deben velar las autoridades competentes".

En un fallo del 2001, que declaró exequible una exención del GMF a los “retiros efectuados de las cuentas de ahorro destinadas exclusivamente a la financiación de vivienda” y que pretendía incentivar la actividad constructiva, la Corte volvió sobre el término democratización, pero desde un ángulo diferente. En ese pronunciamiento la Corte indicó que presupuesto para la democratización del crédito era la existencia de oferta. Oferta que solo podría existir si se garantizaba y respetaba un margen de rentabilidad razonable para las instituciones financieras¹⁹. Nótese que desde esta visión la Corte relacionó la democratización con la pluralidad de actores en el mercado del crédito, es decir con la oferta. Reconoció de esa manera la imposibilidad de democratizar el crédito sin la existencia de estos profesionales especializados.

En una posterior referencia la Corte volvió a vincular la democratización, como lo hizo la ley en su momento, con el respeto a las normas de límites y concentración de crédito. En este caso se declaró la constitucionalidad de una norma que inhabilita, para ser accionistas de bancos, a las personas que hayan sido sancionadas por violación de normas de cupo de crédito. Entre los argumentos expuestos, se indicó que las normas de límites de riesgos son desarrollo del objetivo de democratizar el crédito y que las consecuencias que se derivan de su incumplimiento no son inconstitucionales²⁰.

Con ocasión de la emergencia económica originada por la crisis de los mecanismos de captación masiva de dineros del público sin autorización del Estado y, por lo tanto, de manera ilegal (el caso de DMG), el Gobierno nacional decretó la emergencia económica y social. En el marco de ella, dictó un decreto²¹ dirigido a facilitar la inclusión en el sistema financiero de la población afectada. En el ejercicio del control de constitucionalidad, la Corte no asoció la democratización a un derecho

¹⁹ “Condiciones que en lo atinente a vivienda digna ameritan la adopción de reglas tendientes a propiciar relaciones jurídico-económicas que salvaguarden los legítimos intereses de los extremos vinculados a los procesos de adquisición y conservación de vivienda, de suerte que al amparo de la democratización del crédito las entidades financieras se vean también correspondidas mediante tasas de retorno –razonables y proporcionadas– acordes con su viabilidad empresarial dentro del mercado de libre concurrencia que acoge la Constitución.” Corte Constitucional. Sentencia C-1107/03 (M.P. Jaime Araujo Rentería; octubre 24 de 2001).

²⁰ “Dentro de estos instrumentos gubernamentales de intervención, y con la finalidad específica de lograr la democratización del crédito ordenada por el artículo 335 superior –y que por lo tanto constituye una finalidad constitucionalmente válida– y de limitar el margen de concentración del riesgo, el Presidente está autorizado legalmente para fijar límites máximos de crédito o de concentración de riesgo para cada persona natural o jurídica, en forma directa o indirecta, y para fijar las reglas para su cálculo.[5] En desarrollo de esa competencia, ha expedido el Decreto 2360 de 1993, que señala, entre otras cosas, los cupos individuales de crédito a que menciona la norma legal parcialmente acusada.” Corte Constitucional. Sentencia C-1062/03 (M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra; noviembre 11 de 2003).

²¹ Decreto 4591 de 2008.

en particular, sino a la igualdad de oportunidades y posibilidades de desarrollo personal. De esta manera retomó la apreciación de la democratización como aplicación del principio de igualdad en el plano financiero²².

Una referencia más amplia y diferente sobre democratización se hizo al momento de decidir la constitucionalidad de un aparte de la ley 1555 de 2012. La norma prohibió el cobro de penalizaciones y sanciones por el pago anticipado de obligaciones inferiores a 800 SMMLV a partir del momento de su vigencia²³. Los demandantes consideraban que el texto violaba el principio de igualdad porque la prohibición debería hacerse extensiva a obligaciones anteriores a su entrada en vigor. La Corte precisó que la democratización implica un derecho constitucional para los asociados, pero que no es un derecho fundamental²⁴. Añadió que, en el caso concreto, la ley que incluye la disposición demandada contribuye a la democratización porque impide la fidelización forzada y establece posibilidades de refinanciación²⁵. En esta oportunidad la Corte relacionó la democratización del crédito con el derecho del consumidor a escoger la entidad financiera con la que se relaciona y con el mejoramiento en las condiciones de calidad de vida que se consigue con la buena destinación del crédito y facilidades de pago.

Los pronunciamientos de la Corte resignifican el concepto de democratización del crédito. La visión legal de tiempos cercanos a la expedición del texto constitucional veía la democratización como un criterio de la intervención estatal en el sistema financiero. Por ello, con base en él se elaboraron las normas de concentración y límites de crédito. Sin embargo, el uso que del término ha hecho la Corte para sustentar sus decisiones en diversas materias es mucho más amplio. La democratización no es solo un lineamiento de regulación: es un objetivo de la actividad financiera en un Estado social de derecho. En ese orden de ideas, es decir, siendo la democratización un propósito del sistema²⁶, pueden formularse unos elementos que integran el concepto de democratización y que podrían agruparse en las siguientes ideas:

- El acceso al crédito solo puede depender de condiciones objetivas como la capacidad de pago.
- La idea de democratización excluye la posibilidad de concentrar el riesgo en unos pocos actores.

²² "democratización tiene que ver con el logro de una distribución equitativa de las oportunidades y de los beneficios del desarrollo, porque el crédito es una fuente de promoción de riqueza. Así, cuando el Estado interviene en la prestación de los servicios financieros, pugna porque las oportunidades de acceso a estos se extiendan a toda la población -incluso la de menores recursos- al tiempo que evita la acumulación de recursos en pocos sectores. Este objetivo permite la realización del "orden justo", que es fin fundamental del Estado colombiano (art. 2º C.P.) y materializa en el espectro económico el principio de igualdad, pues permite el acceso a los servicios de la banca a personas que por sus condiciones materiales no podrían tenerlo (art. 13 C.P.). Por decirlo así, la regulación de la oferta financiera es, en sí misma, una forma de garantizar una distribución equitativa de recursos y, por tanto, de riqueza". Corte Constitucional. Sentencia C-172/09 (M.P. Cristina Pardo Schlesinger; Marzo 16 de 2009).

²³ El aparte demandado indicaba: "Parágrafo 1º. La posibilidad de pago anticipado de los créditos anteriormente especificados aplica a los créditos otorgados a partir de la entrada en vigencia de esta ley".

²⁴ En este caso la Corte justificó la decisión de realizar un test de intensidad intermedia de constitucionalidad porque "tal análisis procede cuando se ven comprometidos derechos constitucionales no fundamentales. El segundo motivo, tiene que ver con la presencia de un indicio de inequidad en la medida cuestionada." En cuanto a la existencia de un derecho constitucional no fundamental, indicó: "En relación con la consideración de un derecho constitucional no fundamental, encuentra la Corte que el constituyente consagró en el artículo 335 de la Carta como objetivo del legislador el de promover la democratización del crédito. Entiende la Corporación que tal mira en cabeza del principio democrático implica como contrapartida un derecho en cabeza de los asociados. En consecuencia, y de conformidad con la jurisprudencia citada en esta decisión, se hace necesario acudir al juicio intermedio. Es preciso anotar que no se está frente a un derecho fundamental, con lo cual, el tipo de test sería de otra intensidad, pero, le resulta claro a la Corte que sí se está frente a un derecho establecido en la Constitución, cual es obtener medidas que promuevan la democratización del crédito." (Subrayado fuera de texto) Corte Constitucional. Sentencia C-313/13 (M.P. Gabriel Eduardo Mendoza Martelo; mayo 23 de 2013).

²⁵ "Vistos los antecedentes de la Ley 1555 de 2012, el Tribunal pudo constatar que se encamina a reducir la fidelización forzosa, la mejora de la relación entre entidades financieras y usuarios y el establecimiento de posibilidades de refinanciación de créditos en contextos de crisis financiera, objetivos que encuentran fundamento constitucional. En efecto, estas metas tienen asidero en el artículo 335 de la Carta, toda vez que la democratización del crédito se logra en cierta medida, con lo dispuesto en el parágrafo acusado. La eliminación de la multa por el pago anticipado respecto de los créditos contemplados en el literal g) del artículo 5 de la Ley 1328 de 2009, logra romper para los beneficiarios de la medida, un obstáculo en el acceso al crédito y posibilita considerar otras opciones crediticias formales. La sanción por pago anticipado desaparece como factor que ata al deudor de manera forzada a una determinada entidad financiera. De igual modo, la mejora de las relaciones entre usuarios del crédito y organizaciones del sector financiero, sin duda, también contribuye a promover la democratización del crédito". Corte Constitucional. Sentencia C-313/13 (M.P. Gabriel Eduardo Mendoza Martelo; mayo 23 de 2013).

²⁶ Es decir, no solo de los actores públicos de regulación y supervisión, sino de los actores públicos y privados que prestan el servicio.

- La democratización requiere la existencia de múltiples oferentes del crédito.
- La idea de democratizar requiere que los actores privados adopten medidas que permitan que la población, que no tiene acceso a crédito por condiciones relacionadas con la oferta o la demanda, pueda hacerlo.
- En ese mismo sentido, la acción del Estado y de sus agentes debe dirigirse a remover las barreras que impidan el acceso al crédito de ciertos grupos poblacionales.

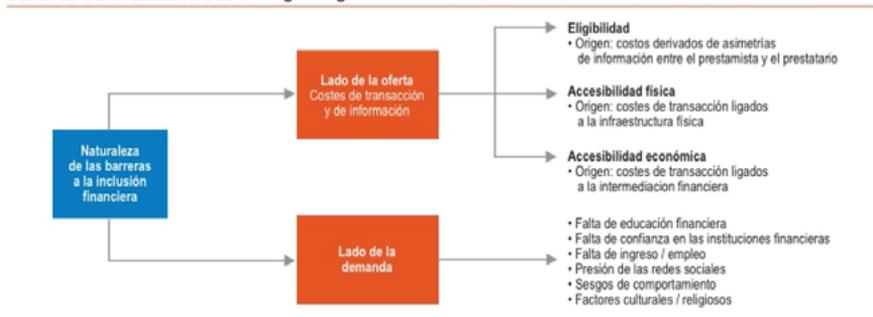
La visión “ampliada” de democratización, es decir, no limitada al contenido de la ley 35 de 1993, direcciona al tema de la inclusión financiera y en tiempos actuales al de la economía popular, como se pasará a examinar a continuación. Dicho de otra forma, la realización efectiva de la democratización del crédito supone la inclusión al sistema financiero y la eliminación de las barreras que dificultan acceder a él. También supone que el crédito se obtenga en condiciones favorables por la población económicamente activa que lo requiere para superar las condiciones de marginalidad en la que vive. De esta forma, la democratización no se vincula solo con algún derecho en particular, sino también con el ejercicio de la iniciativa individual o colectiva en el marco de la economía popular.

3. Inclusión financiera

Se ha afirmado que la democratización del crédito tiene como supuesto la denominada inclusión financiera. La inclusión “se refiere al acceso que tienen las personas y las empresas a diversos productos y servicios financieros útiles y asequibles que atienden sus necesidades —transacciones, pagos, ahorro, crédito y seguros— y que se prestan de manera responsable y sostenible” (Roa & Carvalho, 2018). Los efectos favorables de la inclusión financiera son múltiples y se relacionan directamente con el bienestar y el mejoramiento de la calidad de vida de la población (Cano, Esguerra, García, Rueda, & Velasco, 2014)²⁷.

Si los efectos son tan importantes, la pregunta es: ¿por qué el 100% de la población no es parte del sistema financiero? Las razones han sido objeto de múltiples análisis que han identificado barreras para la inclusión, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda.

CUADRO COMPLEMENTARIO 1 Diagrama general de la naturaleza de las barreras a la inclusión financiera



Fuente: Roa & Carvalho (2018)

²⁷ Los autores subrayan los efectos positivos de la inclusión en cinco temas: “la suavización del ingreso y el consumo; la eficiencia en la asignación de recursos; el crecimiento económico; la desigualdad y la pobreza; y la transmisión de la política monetaria.” Inclusión financiera en Colombia.

En el cuadro de Roa y Carvalho están agrupadas en forma técnica situaciones que son reconocidas ampliamente en el mercado. El desconocimiento de hábitos de pago de la población que no tiene historia financiera significa para las entidades financieras asumir un mayor riesgo. Ese mayor riesgo implica mayores tasas y costos para esos ciudadanos y esos mayores costos dificultan y en ocasiones imposibilitan la vinculación al sistema financiero (Grupo Bicentenario - Banca de las Oportunidades, 2023)²⁸. Si a ello se agrega que esa población se encuentra físicamente ubicada en zonas rurales o sectores urbanos donde no existe presencia física de las instituciones financieras, la situación se agrava. Más si se considera que los productos que interesan a las instituciones tienen plazos y condiciones difíciles de cumplir para la población no bancarizada.

Pero no solo desde la oferta se presentan impedimentos para lograr la inclusión financiera. La población que no tiene productos financieros difícilmente logra generar ingresos para sus necesidades diarias y por tanto depende en gran medida del efectivo. Es decir, que no se encuentra en posición de generar ahorros o de efectuar transacciones usando el sistema financiero. De hecho, ve el sistema financiero como un sistema distante y extraño a sus necesidades, exclusivo de quienes no sufren las dificultades que ellos padecen. No ve necesario, útil y/o posible tener algún producto financiero y por tanto en forma consciente y libre ha decidido no vincularse con el sistema financiero. (Comisión Económica para América Latina y el Caribe-CEPAL-, 2018)²⁹.

No se cuenta con estudios que permitan determinar cuáles barreras tienen un mayor impacto en la inclusión financiera. Lo que sí es posible afirmar es que, siendo la oferta objeto de regulación y vigilancia estatales, y siendo los oferentes profesionales entidades que cuentan con recursos e infraestructura, los esfuerzos públicos y privados, es decir, las acciones, deben centrarse en corregir las debilidades que en la oferta se presentan.

Ahora bien, determinado que las acciones de actores públicos y privados deben centrarse en el lado de la oferta, resulta pertinente preguntarse sobre las medidas que jurídicamente pueden contribuir a ese objetivo. También procede preguntarse si ellas deben ser responsabilidad exclusiva de las instituciones financieras públicas o por el contrario también son responsabilidad de instituciones privadas. La reflexión sobre este punto se hará con base en la estrategia del Gobierno actual que pretende la inclusión “crediticia” de la economía popular.

²⁸ “Entre las barreras de oferta se encuentran las asimetrías de información, los altos costos de transacción ligados a las actividades de intermediación, especialmente por los costos de monitoreo y administrativos como proporción de los créditos de bajo monto, y la baja pertinencia de productos existentes. La selección adversa y el riesgo moral, resultado de la asimetría de información, generan dificultades para diferenciar buenos y malos deudores, lo que lleva a préstamos más costosos o a su racionamiento. Los costos geográficos, en particular en las zonas rurales con baja densidad y alta dispersión poblacional, también dificultan el acceso a productos financieros”.

²⁹ En el documento de Pérez Caldentey y Timelman señalan como barreras desde el punto de vista de la oferta: “Costos desde el punto de vista del empresario: paso de la informalidad a la formalidad; cambio de estatus jurídico (de persona natural a persona jurídica), y costos fijos que son independientes de la escala de la producción. • Expectativas asimétricas: los prestamistas y los prestatarios pueden evaluar la información disponible de manera distinta, incluso si tienen las mismas preferencias con respecto al riesgo y tienen acceso a la misma información. • Percepción del sistema financiero: desconfianza hacia el sector financiero. Ese sentimiento puede ser parcialmente influenciado por la infraestructura regulatoria de protección al cliente y por la falta de educación financiera y ejecución de los contratos. • Cultura empresarial: en América Latina, la cultura empresarial no es necesariamente una de riesgo. Las pymes no tienen como objetivo transformarse en empresas de mayor tamaño. La cultura empresarial también puede incluir el tipo de relación que tienen las pymes o sus representantes con el banco. • Capacidad de evaluar la oferta financiera: baja demanda de productos debido al desconocimiento de los instrumentos financieros y sus beneficios. • Falta de identificación de los productos financieros: las pymes necesitan productos que se adapten a su perfil y al marco temporal de sus operaciones, y en los que se tome en cuenta el hecho de que sus activos son limitados... Además de estos factores, y como también surge de los análisis de los estudios de caso del proyecto de la CEPAL, la demanda de financiamiento de las pymes (y su capacidad de gestión financiera) están influidas en gran medida por sus modelos de negocio, las actividades a las que se dedican y su alta sensibilidad al ciclo económico” Pérez Caldentey, E., & Titelman Kardonsky, D. (2018). La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo. Cepal. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/S180056B_es.pdf?sequence=1&isAllowed=1

4. Economía popular: ¿el eslabón faltante para lograr la democratización del crédito?

En las bases del Plan Nacional de Desarrollo se indica que “(l)a economía popular se refiere a los oficios y ocupaciones mercantiles (producción, distribución y comercialización de bienes y servicios) y no mercantiles (domésticas o comunitarias) desarrolladas por unidades económicas de baja escala (personales, familiares, micronegocios o microempresas), en cualquier sector económico. Los actores de la EP pueden realizar sus actividades de manera individual, en unidades económicas, u organizados de manera asociativa”. (Departamento Nacional de Planeación, 2023). La descripción que hace el documento nos permite identificar dos rasgos que podrían caracterizar la economía popular: la ausencia de subordinación formal, es decir, de contratos de trabajo entre quienes a ella se dedican, y el hecho de que los ingresos que reciben las personas en la economía popular son ingresos de subsistencia (Chena, 2017)³⁰. También nos permite afirmar que la economía popular se fundamenta en la iniciativa privada y pretende desarrollarse en condiciones de mercados que corresponden a sus dinámicas.

El espectro de actividades que abarca la economía popular es amplio y diverso, pues incluye desde la actividad de personas individualmente consideradas hasta la unión de esfuerzos en esquemas no formales:

“La Economía popular está compuesta por: (a) el conjunto de recursos que comandan, (b) las actividades que realizan para satisfacer sus necesidades de manera inmediata o mediata actividades por cuenta propia o dependientes, mercantiles o no, (c) las reglas, valores y conocimientos que orientan tales actividades, y (d) los correspondientes agrupamientos, redes y relaciones de concurrencia, regulación o cooperación, internas o externas que instituyen a través de la organización formal o de la repetición de esas actividades, los grupos domésticos (unipersonales o no) que dependen para su reproducción de la realización ininterrumpida de su fondo de trabajo. Este concepto de Economía popular difiere por tanto del uso corriente del término como equivalente al de sector informal en cualquiera de sus acepciones” (Coraggio, 2007).

En concordancia con ese concepto, los “lineamientos para la estrategia de inclusión crediticia” prevén la financiación individual popular, financiación asociativa y financiación grupal popular.

Ahora bien, la utilidad y el, impacto de generar toda una estrategia de inclusión financiera en torno al concepto de economía popular requerirá análisis y mediciones posteriores que escapan a este escrito. Sin embargo, es importante el hecho de clasificar en un grupo de características similares la población destinataria de las acciones de la inclusión. Ello permite focalizar acciones y medir impactos, pues las acciones dirigidas a fortalecer la economía popular no hacen relación solamente al financiamiento.

Tales acciones comprenden medidas de acceso al sistema de seguridad social, posibilidad de administración de bienes en extinción de dominio, participación en ecosistemas culturales y

³⁰ Dice el autor “Las secciones anteriores muestran que la economía popular tiene, al menos, dos características económicas que le son propias, independientemente de las actividades concretas que la representan. La primera es el hecho de que involucra a personas que realizan su actividad laboral por afuera de la relación salarial tradicional. Es decir, que quienes la integran son trabajadores que no están alcanzados, en general, por una relación laboral patrón-trabajadores (son trabajadores sin patrón). La segunda es que perciben ingresos bajos y, consecuentemente, tienen una escasa capacidad de consumo y acumulación de capital”.

deportivos, la creación de un Consejo de la Economía popular y la formulación de una política³¹, entre otros. Es decir, que se trata de un conjunto de políticas, estrategias y acciones que no se agota con el acceso al crédito, sino que trata de generar espacios que generen la correcta inversión, apropiación y destinación de los recursos a actividades productivas.

Al componente de acciones y políticas en otras áreas se acompaña la decisión de dictar medidas concretas para lograr la inclusión financiera y crediticia de los actores de la economía popular. En el PND³², los instrumentos para lograr ese objetivo pueden agruparse, según el responsable de desarrollarlas, así:

- Instituciones financieras del Grupo Bicentenario: deben otorgar garantías de portafolio³³ a deudores, incentivos al buen pago y líneas de fondeo con comisiones y tasas compensadas.
- Gobierno nacional: le corresponde reglamentar las garantías recíprocas³⁴ y las formas de financiación y/o crédito grupal y/o asociativo.
- Ministerio de Hacienda articulado con otras entidades: debe impulsar acciones que “aceleren la modernización del sistema financiero” y el fortalecimiento de las entidades que componen el sistema financiero cooperativo. Así mismo, asume el compromiso de impulsar la disponibilidad de información para la caracterización y perfilamiento crediticio de la economía popular.

³¹ “El Gobierno Nacional establecerá el Consejo de la Economía popular como una instancia de coordinación y formulación de una política pública para el fortalecimiento de la economía popular bajo los siguientes pilares: (i) marco institucional para su inclusión socioeconómica y sociocultural que fortalezca su capacidad de generación de ingresos; (ii) reconocimiento, caracterización y visibilización de su magnitud y aporte a la sociedad tanto en las actividades económicas de mercado como no mercantiles o comunitarias; (iii) diseño de alianzas público – populares con el fin de constituir instancias de representación colectiva para la interlocución con el Estado y otros actores; y (iv) procesos de participación vinculantes con actores de la EP, que reconozca sus realidades, y a partir de allí se formulen las políticas públicas que les beneficie”. Bases del Plan. Colombia Potencia Mundial de la Vida. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-05-04-bases-plan-nacional-de-inversiones-2022-2026.pdf>. 112. Lo establecido en las bases del Plan quedó consagrado en el artículo 74 de la ley del PND así: **ARTÍCULO 74°.** *CONSEJO NACIONAL DE LA ECONOMÍA POPULAR. Créese el Consejo Nacional de la Economía popular, como organismo asesor y consultivo del Gobierno nacional, integrado por entidades públicas del orden nacional, entidades territoriales y representantes de la economía popular. Este Consejo se encargará de formular las líneas de la política pública para la Economía popular y de coordinar las acciones interinstitucionales necesarias para el reconocimiento, defensa, asociación libre, fortalecimiento para promover la sostenibilidad de la economía popular, conforme a los principios de coordinación, complementariedad, probidad y eficacia del Estado.*

PARÁGRAFO. El Gobierno nacional, a través del Ministerio del Trabajo y del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, reglamentará el funcionamiento del Consejo Nacional de la Economía popular.

³² Artículo 88.

³³ “Los esquemas de garantías de portafolio o de cartera a primeras pérdidas son herramientas financieras diseñadas para respaldar a las instituciones financieras frente al riesgo crediticio en un conjunto de préstamos, especialmente en casos donde los prestatarios enfrentan dificultades para proporcionar garantías tradicionales o tienen un perfil de riesgo más alto. En estos esquemas, una entidad garante se compromete a asumir la totalidad de las pérdidas generadas por impagos en la cartera de créditos, pero solo hasta un límite o tramo predeterminado. Una vez que se alcanza este límite, la responsabilidad del sistema de garantía finaliza y las pérdidas adicionales deben ser absorbidas por la institución”. Estrategia de inclusión crediticia para la economía popular. https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023/03/Lineamientos%20para%20la%20estrategia%20de%20inclusi%C3%B3n%20crediticia_0.pdf. En un estudio avalado por la CAF se indica sobre las garantías de portafolio: “Los portafolios agrupan a muchas empresas con características y necesidades parecidas; el supuesto es que como tendrán un comportamiento parecido, se toma en cuenta no el riesgo de cada transacción, sino el del grupo. Esto permite masificar y otorgar las garantías en forma automática, sin necesidad de evaluar cada transacción” (Corporación Andina de Fomento - CAF -, 2020) Cuadrada, D. (2020, June 10). Mecanismos alternativos de financiamiento a pymes en México: los casos de cadenas productivas, garantías (Nafin) y arrendamiento (Unifin). Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva;35, Caracas: CAF. Recuperado de <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1592>

³⁴ El documento de bases del Plan indica al respecto: Se implementarán sociedades de garantías recíprocas, especialmente para las unidades de menor tamaño, que accederán a instrumentos de financiación con tasas bajas, financiación a la nómina, entre otras facilidades financieras”. Bases Plan Nacional de Desarrollo Colombia Potencia Mundial de la Vida. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-05-04-bases-plan-nacional-de-inversiones-2022-2026.pdf>. Estas sociedades de garantías recíprocas existen en ordenamientos como el español, el argentino y en República Dominicana entre otros. En la ley 1 de 1994 de España se indica que “Las sociedades de garantía recíproca tendrán como objeto social el otorgamiento de garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares” En la página de la Comisión del Mercado Financiero de Chile se lee que “Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) tienen como función ser intermediarias entre la banca y las pymes y otorgar certificados de fianza, documento con el cual la SGR es aval de una pyme frente a un banco. La misión de las SGR no es prestar dinero, sino que, previa evaluación, garantizar a la pyme y realizar una labor de apoyo y asesoría para reestructurar deudas o financiamientos existentes en condiciones más beneficiosas para las empresas. Como intermediarios entre las pymes y los bancos, las SGR buscan que las pequeñas y medianas empresas obtengan mayores montos de financiamiento, mejores plazos para pagar y menores tasas”. <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-29004.html>

Para conseguir esa disponibilidad de información, el PND ordena³⁵ a todas las entidades públicas y personas jurídicas privadas permitir que se conozca y suministrar la información que sea necesaria para acceder a productos y sistemas financieros. Al Gobierno nacional le corresponde reglamentar las condiciones de acceso a la información, los destinatarios y los estándares de seguridad, operativos y tecnológicos, entre otros. Reglamentación que en todo caso debe respetar lo ordenado en las leyes estatutarias que rigen la materia³⁶.

Si el conjunto de medidas de inclusión financiera planteadas en el PND se adopta y aplica, los indicadores de inclusión financiera y crediticia deben presentar mejoras sustanciales. Si además se logra la incorporación y el fortalecimiento económico de los integrantes de la economía popular, se obtendrán las fuentes para el pago de las obligaciones asumidas con el sector financiero. Es decir, que al menos desde el punto de vista formal el sistema que se construye en torno a la economía popular no solo amplía la base crediticia, sino que también logra que el crédito se convierta en habilitador del mejoramiento de las condiciones de vida de los deudores.

El concepto de economía popular y el conjunto de acciones que se le relacionan tienen como primeras destinatarias a entidades públicas. Sin embargo, no debe perderse de vista que la economía popular consiste en iniciativas y trabajo de particulares que entran en relación con otros actores que tienen esa misma naturaleza. Es decir, que se trata de la labor de privados que desarrollan en espacios donde la oferta de sus productos o servicios son demandados en su mayoría por otros actores privados. Así las cosas, los entes privados formales, en particular la mediana y gran empresa, podrían incluir en sus líneas de suministro y acciones de responsabilidad social a los integrantes de la economía popular. Aunque no existe un mandato que imponga esas labores, contribuiría en gran medida tanto a la inclusión como a la formalización de sectores de la economía popular.

Ahora bien, los conceptos de democratización y economía popular podrían asociarse a ideas de un Estado paternalista que excluye la iniciativa individual y el libre mercado. Eso significaría dar un mal entendimiento a esos conceptos y negar el escenario natural donde tiene sentido. Por ello, procede revisar los riesgos de ese mal entendimiento.

5. Riesgos

Las ideas de democratización y economía popular no implican por sí mismas ningún riesgo para la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema financiero. Los riesgos devienen de un mal entendimiento o asociación a dos aspectos: uno, considerar que la democratización consiste en el acceso incondicional al crédito. El otro, pensar que la democratización y el financiamiento de la economía popular son responsabilidad exclusiva de la institucionalidad financiera pública.

5.1. Acceso incondicional al crédito

Con esta enunciación se pretende revisar la posibilidad de que democratizar significa eliminar o flexibilizar excesivamente las medidas dirigidas a mitigar el riesgo de crédito. En particular, dejar de considerar la capacidad de pago de los consumidores como un elemento determinante para acceder al crédito y/o conceder financiamiento sin conocer al cliente y la destinación que hará de los recursos. Desde esa perspectiva se llegaría a eliminar la posibilidad de consultar la historia crediticia

³⁵ Artículo 89.

³⁶ Ley 1266 de 2008, 1581 de 2012 y 2157 de 2021.

del futuro deudor, o hacer caso omiso de sus reportes en centrales de riesgo o, en últimas, “prestar con la cédula”. La democratización se estaría asociando con el otorgamiento del crédito sin ningún tipo de información o requerimiento para el consumidor. Se llegaría a afirmar que tener crédito es un derecho del ciudadano y, por tanto, una obligación de los establecimientos bancarios concederlo. Esa concepción en relación con la economía popular llevaría a que a cualquier sujeto que interviniese en ella habría que permitirle endeudarse. Como se ve, el único condicionante sería la voluntad del ciudadano, es decir, su deseo o no de asumir esa obligación.

En mi criterio, esa posibilidad no es admisible. Asimilar democratización al acceso sin condicionantes del crédito no es una posibilidad que permite nuestro ordenamiento. En el que es el estudio más profundo sobre democratización del crédito, el profesor Óscar Sarmiento (2020) rememora las discusiones de la Asamblea Nacional Constituyente en las que se dejó constancia de que nunca se consideró un derecho al crédito y que este se vio como un medio para la realización de otros derechos. Un instrumento para el mejoramiento de las condiciones de vida, pero no el objeto de protección o acciones constitucionales³⁷.

Si el crédito es un instrumento para la realización de otros derechos, y no un derecho en sí mismo considerado, significa que su negativa no significa *per se* la vulneración de derechos fundamentales. Ahora bien, la negativa de acceso no debe ser arbitraria, sino que debe estar fundada en razones objetivas. Lo anterior precisamente porque se trata de un instrumento que permite el mejoramiento de la calidad de vida y porque la actividad financiera ha sido calificada constitucionalmente de interés público³⁸.

De hecho, la negativa del crédito no es una opción sino una imposición a las entidades financieras cuando ellas identifican la posibilidad de sobreendeudamiento³⁹. Es decir, cuando identifiquen que la cuantía de las deudas del consumidor es o va a ser superior al monto de sus ingresos⁴⁰. La literatura en la materia ha indicado que el sobreendeudamiento puede ser activo o pasivo. El primero es provocado por el deudor⁴¹ que asume las obligaciones sin considerar sus ingresos o haciendo una indebida evaluación de su capacidad de pago. El segundo es generado por hechos sobrevinientes

³⁷ “El argumento al interior de la Asamblea Nacional Constituyente es claro, directo y transparente, en cuanto a que el crédito no debe establecerse como un derecho amplio y genérico, sino como un instrumento esencial, por medio del cual, se puede alcanzar la satisfacción de otros derechos; algunos constitucionalmente protegidos, como la educación, la vivienda, la salud, el trabajo, la igualdad o la libre competencia económica, entre otros. Por esto se incluye el mandato al Estado para que lleve a cabo su promoción; mandato que no se puede alejar de la condición de herramienta antes indicada. Es decir, que no puede interpretarse o aplicarse como la promoción del mero acceso al crédito, sino que es de su esencia que el acceso al crédito tenga el objetivo de satisfacer otros derechos o necesidades. Es así como no se establecen mecanismos de tutela directa constitucional del crédito. Dicho de otra manera, el crédito y, por contera, el acceso al mismo no puede ser leídos como fines en sí mismos, sino que son medios, herramientas o instrumentos”. (Sarmiento Hernández, 2020).

³⁸ En la ya citada investigación de la Profesora Norma Nieto y Daniel Gómez se indica que hay “tres caracterizaciones propuestas por la Corte Constitucional para el acceso al crédito: i) medio para la satisfacción de garantías o derechos constitucionales, ii) derecho autónomo y por lo tanto relacionado con prestaciones que pueden ser correlativamente exigidas para su garantía, y iii) escenario para el desarrollo del principio de autonomía negocial mediante la concreción de contratos de mutuo”. (Nieto Nieto & Gómez Gómez, 2016).

³⁹ Dice el artículo 2.1.16.1.3. del decreto 2555 de 2010. “Control al sobreendeudamiento. Las entidades financieras que ofrezcan el crédito de consumo de bajo monto deberán controlar el saldo de endeudamiento del deudor al momento del otorgamiento del mencionado crédito. Dicho control se realizará de acuerdo con la metodología que adopte la respectiva entidad financiera, teniendo en cuenta para el efecto el monto de las obligaciones vigentes a cargo de una persona con el sector financiero y otros sectores, que se encuentren en los registros con que cuenten los operadores de bancos de datos o las fuentes de información consultados por el respectivo acreedor”.

⁴⁰ Fruto de las crisis financieras que presenció Europa en la primera década del siglo se acuñó el término crédito responsable: “el préstamo – o crédito – responsable puede referirse en un sentido amplio a toda normativa de protección del cliente bancario, obligaciones de transparencia de la entidad financiera que se traduce en deberes de información precontractual [...], la adecuación de los contratos planteados con los intereses, necesidades y situación financiera del cliente concreto [...] o bien, de forma más restringida, a la obligación de evaluar la solvencia del deudor de manera que se conceda el préstamo a quien es capaz de devolverlo según lo pactado”. (Cuena Casas, 2014).

⁴¹ No puede adjudicarsele siempre toda la responsabilidad al deudor. Los oferentes de crédito, instituciones financieras u otros, propician ese endeudamiento a través de campañas publicitarias o el otorgamiento de productos financieros (p.e., Tarjeta de crédito).

y extraordinarios ajenos a su voluntad⁴². Este fenómeno que afecta no solo el patrimonio, sino la salud física y mental de los consumidores financieros, terminaría siendo incentivado con un mal entendimiento de la democratización de crédito.

Ese mal entendimiento significaría que el profesional financiero debería hacer caso omiso del riesgo de sobreendeudamiento porque debería respetar el ejercicio de la libertad del consumidor. Sin embargo, evitar el sobreendeudamiento del consumidor no significa subestimar su libertad. Es decir, no es una conducta que infantiliza al consumidor o que le niega el derecho a asumir las consecuencias de los actos que celebra libremente. Por el contrario, la conducta responsable del profesional es fruto de la cooperación y comunicación con el consumidor. No es opcional sino un verdadero deber derivado de la solidaridad y la buena fe⁴³. La primera y principal conducta activa que debe asumir el profesional para evitar el sobreendeudamiento es evaluar la capacidad de pago del deudor y, en consecuencia, negar el crédito cuando encuentre que ella no existe o es insuficiente⁴⁴.

Lo que sí puede y debe generar la democratización es el alivio de las cargas de información de la población sin historial crediticio en el sector financiero. De igual manera, debe facilitar el otorgamiento de crédito en ciertas cuantías a sectores de la población, que siendo parte o no de la economía popular, tradicionalmente han sido extraños a los circuitos de trabajo formal como mujeres, jóvenes, indígenas y afrodescendientes. El direccionamiento de acciones puntuales a estos grupos poblacionales podrá concurrir con las estrategias diseñadas para la economía popular. En los supuestos descritos en las normas del PND las instituciones financieras deben acudir a fuentes alternativas de información y adoptar otras medidas para mitigar los riesgos, como sería el monto de los créditos aprobados o el otorgamiento a través de figuras comunitarias o asociaciones de productores. Vale indicar que la focalización de los créditos en estos sectores en modo alguno afectaría la estabilidad del sistema porque los montos que se prestan no resultan cuantiosos y porque en la medida que la población se bancariza honra sus obligaciones para mantener las ventajas que le significa acceder al sistema. Es innegable que el riesgo es mayor y que los costos asociados a estas modalidades de microcréditos también son más altos. Es decir, que la rentabilidad de estas líneas puede ser inferior a la de otras líneas de las instituciones financieras. Sin embargo, el beneficio social correlativo resultaría ser mucho más amplio y armónico con un Estado social de derecho fundado en la solidaridad.

⁴² "Diversos autores clasifican el sobreendeudamiento en activo y pasivo (Vásquez Vilchez, 2017; Holguín Chambilla, 2018; Astorne Guillén, Aquije Milanta y Paredes Núñez Melgar, 2017; Rengifo Vásquez y Ampuero Ovalle, 2018; Japaze, 2015). El sobreendeudamiento activo es el resultado de una acumulación desmesurada de deudas (Astorne Guillén, Aquije Milanta y Paredes Núñez Melgar, 2017). De otro lado, el sobreendeudamiento pasivo es el causado por un evento imprevisto, es decir, la deuda derivada del desempleo, la enfermedad que afecta a algún miembro de la familia, el divorcio, entre otros (Rengifo Vásquez y Ampuero Ovalle, 2018)", (Ramos Zaga, 2021).

⁴³ En materia de sobreendeudamiento hay dos antípodas. Una que radica la responsabilidad del endeudamiento exclusivamente en el consumidor. Desde esta perspectiva la única responsabilidad del profesional es informar en forma veraz, completa y oportuna. La segunda que radica la responsabilidad exclusivamente en el profesional. Aquí se ve en el consumidor la parte débil en una relación en la que hay clara superioridad de la institución financiera. El sobreendeudamiento es consecuencia de las maniobras de mercadeo y promoción de la parte fuerte. En consecuencia, esta parte fuerte debería asumir las pérdidas que provoca el no pago del deudor.

Las dos resultan siendo posiciones extremas. La primera supone un consumidor que no existe en la práctica: Libre de preocupaciones, presiones o sesgos. Educado financieramente y racional en la asunción de sus riesgos. La segunda parte de la existencia de un poder que se ejerce siempre en forma irresponsable y arbitraria en contra de la parte débil. Ambas posiciones contradicen la cooperación, comunicación y solidaridad que debe darse en toda relación jurídica. Excluyen y niegan la buena fe. El sobreendeudamiento es corresponsabilidad de las partes y por ello ambas deben asumir las consecuencias de su ocurrencia. Esto por supuesto es aplicable al sobreendeudamiento activo, pues al pasivo son aplicables otras consideraciones.

⁴⁴ En un completo estudio sobre la materia Goldember-Serrano propone tres conductas – deberes- del que denomina proveedor financiero. Son ellos: a. El deber de calificación de la solvencia del deudor. b. El deber de consejo en la fase precontractual. c. El deber de asistencia en el contexto de las dificultades de pago, (Goldenberg Serrano, 2020).

5.2. El papel de la banca pública

Con posterioridad a la crisis que generó la liquidación de la Caja Agraria y el Banco Central Hipotecario y la posterior venta de las entidades que habían sido oficializadas (Ocampo, 2015), el papel de la banca pública se modificó sustancialmente⁴⁵. Con el propósito de armonizar los esfuerzos de las entidades que la integraban se creó posteriormente el Grupo Bicentenario. Grupo en el que, como se ha visto, recaen varias de las responsabilidades para lograr la inclusión crediticia de la economía popular.

Dos visiones opuestas pueden surgir sobre el papel de la banca pública y privada en relación con la democratización del crédito. Una primera indicaría que la responsabilidad de la inclusión y, por ende, de la democratización es exclusiva de las entidades estatales. Desde esta visión, la inclusión se entendería como una falla de mercado que debe suplirse por los agentes estatales, asumiendo ellos todos los riesgos y los costos de operación. Eso significaría abandonar la posibilidad de obtener lucro en esas operaciones. En consecuencia, se mantendrían controles para evitar el sobreendeudamiento, pero se asumirían las eventuales pérdidas por mayores niveles de cartera vencida muy probables en estas modalidades de crédito. Esta última afirmación se hace teniendo en cuenta la vulnerabilidad de la población que integra la economía popular. Población que no cuenta con ingresos fijos sino variables, que no son periódicos sino estacionales⁴⁶.

Otra visión es la que afirma que la inclusión debe corresponder a dinámicas del mercado y dejarse al arbitrio de estas. Para el efecto recomienda eliminar las que se consideran barreras impuestas por la intervención estatal y que afectan el ofrecimiento de productos financieros a esa población. La principal barrera para eliminar, según esta perspectiva, es el límite a las tasas de interés establecido en el Código de Comercio y, por ende, el tipo penal de usura. Según los partidarios de esta posición, el sector privado y en particular las *fintechs* están en condiciones de ofrecer el crédito requerido por la población informal, siempre y cuando se les remuneren vía tasas de interés los mayores riesgos y costos que implica el financiamiento de ese sector de la población. En ausencia de una remuneración proporcional, las instituciones públicas tienen la responsabilidad de asumir la inclusión. Por el contrario, sin un límite legal a la tasa de interés las entidades vigiladas y no vigiladas tendrán el incentivo económico para hacer el ofrecimiento. En otras palabras, sin el límite de tasa la inclusión crediticia de la población se convertiría en un nicho de negocio de mayor atractivo para los otorgantes de crédito, especialmente para los no vigilados.

Mariana Mazzucato presenta en su obra la tensión entre las posiciones que discuten sobre el rol del Estado en la actividad económica y advierte sobre los riesgos de asignar todo el papel creador al sector privado. Señala que la construcción de ese tipo de narrativas impide la construcción de una “asociación público-privada dinámica e interesante”⁴⁷. Asociación que, para un tema como el de la democratización

⁴⁵ Los bancos oficiales, que habían sido los motores del dinamismo financiero colombiano durante gran parte del siglo XX, desaparecieron del mapa del sistema financiero, con excepción del Banco Agrario, tanto como resultado del proceso de privatización de entidades oficiales históricas como de las que habían sido oficializadas durante la crisis de fin del siglo.... La práctica desaparición de los bancos oficiales fue matizada, como lo he señalado de forma reiterada, por la permanencia de bancos de desarrollo organizados desde el periodo anterior de forma independiente del banco emisor: Bancóldex (que había absorbido al IFI en 2003), Finagro, Findeter y FEN, (Ocampo, 2021).

⁴⁶ “Por su parte el estado laboral de las personas indica que cuando el trabajo es inestable, hay mayor probabilidad de acceder a créditos familiares o de prestamistas. Ahora, esto es interesante considerando los prestamistas como fuente de financiación, dado que antes se pudo observar que cuando los individuos tienen pocos ingresos, menores niveles de educación y mayor edad, éstos acceden a dichos tipos de créditos, que en resumen indica que las personas con menores recursos y menor estabilidad laboral son las que tienen mayor probabilidad de acceder a estos tipos de créditos informales, que a su vez se pueden catalogar como ilegales, y por lo tanto dicha población es la que sufre las consecuencias de tomar estos tipos de crédito” (Hernández García & Oviedo Gómez, 2016) Hernández García, E. A. y Oviedo Gómez, A. F. (2016). Mercado del crédito informal en Colombia: una aproximación empírica. *Ensayos de Economía*, 26(49), 137–156. <https://doi.org/10.15446/ede.v26n49.63820>.

⁴⁷ “Este hilo argumental sesgado que describe a algunos actores de la economía como verdaderos “innovadores”, creadores de riqueza y asumidores de riesgos, y a los demás - incluido el Estado - como agentes que detraen riqueza o simples distribuidores de ella, está dañando la posibilidad de construir una asociación público - privada dinámica e interesante. Para explicarlo sin rodeos, este falso relato daña la innovación e incrementa la desigualdad. Y el problema va más allá de la innovación. El relato se ha utilizado para reducir el tamaño del Estado mediante la subcontratación de un número creciente de actividades públicas al más “dinámico y eficiente” sector privado, así como para recortar progresivamente las diferentes actividades del Estado – con cada vez menos recursos dirigidos a construir sus propias competencias y capacidades internas”, (Mazzucato, 2019).

del crédito y la economía popular resulta, en mi opinión, conveniente y necesaria para todos los interesados.

Lo dicho, es decir, la necesidad de la asociación pública-privada en esta materia se confirma si se tienen en cuenta las normas ya citadas del PND que asignan responsabilidades a las entidades del Grupo Bicentenario en materia de Economía Popular. Tres de las entidades del grupo -Bancóldex, Findeter y Finagro- son bancos de segundo piso que otorgan financiamiento a través de la banca comercial, es decir, que estas operaciones deben ejecutarse mediante la concertación de esfuerzos públicos y privados.

De otra parte, el sistema de garantías –FAG y FNG–, dirigido a minimizar el riesgo de las instituciones financieras que irrigan crédito a sectores que se consideran de alto riesgo, evidencia esfuerzos conjuntos de los dos sectores en otros aspectos.

La banca privada, con el financiamiento y garantías públicos, se constituye en parte esencial para cumplir los objetivos de inclusión crediticia de la economía popular⁴⁸. Ahora bien, el financiamiento y las garantías actuales, si bien mitigan en gran medida los riesgos, no los eliminan, razón por la cual en todo caso se requerirá el acompañamiento y compromiso privado para celebrar esas operaciones. Operaciones que -se reitera- pueden tener algunos costos adicionales a las operaciones tradicionales⁴⁹ pero sí contribuyen a la construcción del tejido social y al fortalecimiento y formalización de las unidades de la economía popular. Operaciones que, además, materializan la función social de la actividad bancaria.

Desde el punto de vista regulatorio, la unión de esfuerzos públicos y privados tendrá dos puntos de encuentro adicionales. El primero será el acceso a los datos que está contemplado en el recién adoptado Plan⁵⁰, y el otro la determinación de modalidades de crédito que debe certificar la Superintendencia Financiera⁵¹. En este último caso se pretende generar una segmentación que permita una mejor visualización de las operaciones que financian la economía popular. Esa información deberá permitir que entidades públicas y privadas adopten estrategias puntuales en relación con esas operaciones y hasta desarrollos tecnológicos que las faciliten y dinamicen⁵².

⁴⁸ Así lo reconocen los lineamientos de la política que indican: "La banca pública de desarrollo y la red de proveedores privados actúan complementariamente en el ecosistema financiero para satisfacer las necesidades de financiamiento de diferentes sectores de la economía y fomentar el crecimiento y el desarrollo sostenible del país.

Fuera de la banca pública de desarrollo, otros actores jugarán un papel importante dentro de la estrategia, en especial desde su rol en la banca de primer piso e irrigadores de los recursos de redescuento y fondeo entre los beneficiarios de la estrategia. Por esta razón se propenderá por configurar un ecosistema financiero inclusivo, con una amplia y diversa variedad de proveedores de servicios financieros vinculados a la banca de desarrollo".

⁴⁹ "el modelo de microcrédito promueve la banca relacional, en la que existen estrechas relaciones entre los prestamistas con sus clientes, se conocen de primera mano las necesidades de estos últimos, así como su entorno, lo que se logra a través de visitas frecuentes con las que se realiza un monitoreo de la operación que permiten disminuir las probabilidades de impago. No obstante, este tipo de prácticas, si bien disminuyen el riesgo de crédito o de impago incrementan los gastos de personal, comparados con la banca tradicional, lo que es compensado con las altas tasas de interés que en la actualidad se le asignan a estas operaciones" (Londoño-Bedoya, Garzón-Quintero, & Collazos-Ortiz, 2022).

⁵⁰ Los lineamientos para la estrategia de inclusión crediticia de la economía popular describen el impacto pretendido con la accesibilidad de los datos: "la profundización de modelos de origenación basados en información, como los créditos digitales. En este caso, las reconocidas ventajas de los créditos digitales, como su agilidad y experiencia de usuario, se aunarán a procesos de conocimiento y perfilamiento más pertinentes. Por último, la iniciativa de datos abiertos deberá articularse con el Sistema de Pagos Inmediatos (SPI), actualmente en diseño por el Banco de la República. El SPI es un proyecto que aspira a modernizar el sistema de pagos de bajo valor en Colombia mediante la implementación de transacciones electrónicas en tiempo real, lo cual generará un mayor flujo de datos de carácter transaccional".

⁵¹ Decreto 455 de 2023.

⁵² Los créditos que se certificarán se denominan y están bajo las siguientes condiciones:

1. Crédito popular productivo rural: El crédito popular productivo rural es el constituido por las operaciones activas de crédito realizadas con personas naturales o jurídicas para el desarrollo de cualquier actividad económica en zonas rurales y rurales dispersas cuyo monto no exceda de seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito.
2. Crédito popular productivo urbano: El crédito popular productivo urbano es el constituido por las operaciones activas de crédito realizadas con personas naturales o jurídicas para el desarrollo de cualquier actividad económica en zonas urbanas cuyo monto no exceda de seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito.

6. Conclusiones

- No es posible, desde el punto de vista constitucional, legal y jurisprudencial elaborar un concepto de democratización que abarque todos los aspectos que se han mencionado como relacionados o derivados de él. Sin embargo, sí es posible identificar suficientes rasgos que lo particularizan.
- Esos rasgos indican que la democratización no atenta contra la estabilidad del sistema y mucho menos suprime las medidas dirigidas a mitigar el riesgo de crédito o evaluar la capacidad de pago de los deudores. Por el contrario, desde el punto de vista legal se le asocia con medidas que impiden concentrar el riesgo y considerar solo elementos objetivos para permitir el endeudamiento. Desde el punto de vista jurisprudencial, se le asocia con el acceso al crédito en condiciones de igualdad, o se le reconoce como instrumento necesario para la realización de derechos constitucionales o de legítimos intereses individuales.
- La democratización no se opone al concepto de inclusión financiera. De hecho, la efectiva democratización del crédito supone la inclusión o bancarización de la población económicamente activa. Esta correlación y el carácter del crédito como medio para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos, impone afirmar que la democratización no es una institución contraria al libre mercado, limitativa de la libre empresa o que pueda afectar la estabilidad del sistema financiero. Ni de las referencias legales o jurisprudenciales puede llegarse a semejante conclusión.
- La posibilidad de llevar a cabo el mandato constitucional de democratización encuentra un impulso importante en el concepto de economía popular. Las actividades y población que la integran requieren de la democratización del crédito para superar las circunstancias que les impiden su desarrollo y formalización. La democratización podrá contribuir entonces al mejoramiento de la calidad de vida de esa población.
- El concepto de economía popular permite visualizar un sector productivo y crear, como lo hace el PND, un conjunto de medidas de todo orden focalizadas en ese sector.
- Las medidas para lograr la inclusión crediticia de la economía popular comprenden desde la acción directa de las entidades del Grupo Bicentenario hasta acciones para el acceso a datos y regulación adicionales en materia de garantías.
- La democratización del crédito y el conjunto de medidas relacionadas con la economía popular no implican el otorgamiento de crédito sin verificaciones o exámenes previos de la capacidad

3. Crédito productivo rural: El crédito productivo rural es el constituido por las operaciones activas de crédito realizadas con personas naturales o jurídicas para el desarrollo de cualquier actividad económica en zonas rurales y rurales dispersas cuyo monto sea mayor a seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y hasta veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito.

4. Crédito productivo urbano: El crédito productivo urbano es el constituido por las operaciones activas de crédito realizadas con personas naturales o jurídicas para el desarrollo de cualquier actividad económica en zonas urbanas cuyo monto sea mayor a seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y hasta veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito.

5. Crédito productivo de mayor monto: El crédito productivo de mayor monto es el constituido por las operaciones activas de crédito realizadas con personas naturales o jurídicas para el desarrollo de cualquier actividad económica cuyo monto sea mayor a veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y hasta ciento veinte (120) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) al momento de la aprobación de la respectiva operación activa de crédito.

de pagar por parte del deudor. Por el contrario, en un escenario de democratización es mayor la responsabilidad de las entidades financieras de impedir el sobreendeudamiento, pues ello implica comprometerse con el bienestar del consumidor.

- La democratización del crédito no es responsabilidad exclusiva de las entidades financieras públicas del Grupo Bicentenario. Tampoco puede dejarse solo en manos de los actores privados. La democratización implica la unión de esfuerzos públicos y privados. De parte de los actores públicos supone medidas para mitigar los mayores riesgos de estas operaciones y del lado de los privados asumir parte de ellos. En ese sentido, el mayor aporte de las instituciones es participar en un mercado que desde el punto de vista estrictamente financiero tiene costos adicionales, pero que desde la perspectiva social genera rentabilidades mayores en el bienestar de los ciudadanos.

Bibliografía

Cano, C. G., Esguerra, M. D., García, N., Rueda, J. L., & Velasco, A. M. (2 de Mayo de 2014). *Inclusión Financiera en Colombia*. Recuperado el Junio de 2023, de https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/eventos/archivos/sem_357.pdf

Chena, P. I. (8 de Noviembre de 2017). *La economía popular y sus relaciones determinantes*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/185/18558359009/18558359009.pdf>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL - . (Junio de 2018). *La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo*. (A. Pérez Caldentey, & D. Timelman, Edits.) Recuperado el 2023, de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44213/S1800568_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Coraggio, J. L. (2007). Una perspectiva alternativa para la economía social: de la economía popular a la economía del trabajo. En J. L. Coraggio (Ed.), *La economía social desde la periferia. Contribuciones latinoamericanas* (págs. 165-194). Buenos Aires: Universidad Nacional General Sarmiento. Obtenido de <https://ediciones.ungs.edu.ar/wp-content/uploads/2020/07/9789879017715-completo.pdf>

Corporación Andina de Fomento - CAF -. (2020). *Mecanismos alternativos de financiamiento a pymes en México: los casos de cadenas productivas, garantías (Nafin)*. Obtenido de https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1592/Mecanismos_alternativos_de_financiamiento_a_pymes_en_Me%CC%81xico_los_casos_de_Cadenas_Productivas%2C_garanti%CC%81as_%28Nafin%29_y_arrendamiento_%28Unifin%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Corte Constitucional. Sentencia C-560/94 (M.P. José Gregorio Hernández: diciembre 6 de 1994).

Corte Constitucional. Sentencia C-383/99 (M.P. Alfredo Beltrán Sierra: mayo 27 de 1999).

Corte Constitucional. Sentencia C-955/00 (M.P. José Gregorio Hernández Galindo; julio 26 de 2000).

Corte Constitucional. Sentencia C-1062/03 (M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra; noviembre 11 de 2003).

Corte Constitucional. Sentencia C-1107/03 (M.P. Jaime Araújo Rentería; octubre 24 de 2001).

Corte Constitucional. Sentencia C-172/09 (M.P. Cristina Pardo Schlesinger; marzo 16 de 2009).

Corte Constitucional. Sentencia C-313/13 (M.P. Gabriel Eduardo Mendoza Martelo; mayo 23 de 2013).

Cuena Casas, M. (2014). *El sobreendeudamiento privado como causa de la crisis financiera y su necesario enfoque multidisciplinar*. doi:oai:www.ucm.es:28066

Departamento Nacional de Planeación. (3 de Mayo de 2023). *Bases Plan Nacional de Desarrollo. Colombia Potencia Mundial de la Vida*. Obtenido de <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/portalDNP/PND-2023/2023-05-04-bases-plan-nacional-de-inversiones-2022-2026.pdf>

Goldenberg Serrano, J. L. (Abril de 2020). *El sobreendeudamiento y los paradigmas del consumidor financiero responsable y del proveedor financiero profesional*. Obtenido de *lus et praxis*: file:///C:/Users/eduaarce/Downloads/El_sobreendeudamiento_y_los_paradigmas_del_consumi.pdf

Grupo Bicentenario - Banca de las Oportunidades. (2023). *Lineamientos para la Estrategia de Inclusión Crediticia de la Economía Popular*. Recuperado el Junio de 2023, de https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-03/Lineamientos%20para%20la%20estrategia%20de%20inclusi%C3%B3n%20crediticia_0.pdf

Hernández García, E. A., & Oviedo Gómez, A. F. (2016). Mercado del crédito informal en Colombia: una aproximación empírica. *Ensayos de Economía*, 26(49), 137-156. <https://doi.org/10.15446/ede.v26n49.63820>

Londoño-Bedoya, D. A., Garzón-Quintero, C. M., & Collazos-Ortiz, M. A. (2022). El efecto del microcrédito en el PIB de Colombia. *Problemas de Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 52(204). doi: <https://doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2021.204.69630>

Martínez Neira, N. H. (2023). Cátedra de Derecho Bancario Colombiano. Bogotá D.C.: 2023.

Mazzucato, M. (2019). *El estado emprendedor*. Taurus.

Nieto Nieto, N., & Gómez Gómez, D. (2016). *Revista Derecho Privado Universidad Externado de Colombia*. Recuperado el julio de 2023, de Acceso al crédito en Colombia. Aproximaciones a su definición en la jurisprudencia de la Corte Constitucional: <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360055998002.pdf>

Ocampo, J. A. (2021). *Una historia del sistema financiero colombiano 18070-2021*. Bogotá: Asobancaria - Bancoldex. Obtenido de https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2022/06/Una_historia_del_sistema_financiero-colombiano-1870-2021_WEB_V30062022.pdf

Ramos Zaga, F. (2021). *El sobreendeudamiento como problema legal y social. Propuesta de reforma del código de protección y defensa del consumidor financiero*. doi:10.21142/DES-1301-2021-0011

Roa, M. J., & Carvallo, O. A. (Julio de 2018). *Inclusión Financiera y el costo del uso de instrumentos financieros formales: Las experiencias de América Latina y el Caribe*. doi: <http://dx.doi.org/10.18235/0001216>

Sarmiento Hernández, O. H. (28 de Junio de 2020). *¿Democratización del Crédito? Un análisis jurídico en la implementación en Colombia a través de la usura aplicable al microcrédito*. Recuperado el Junio de 2023, de <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/58917/Democratizaci%C3%B3n%20del%20Cr%C3%A9dito%20-%20Tesis%20doctoral%20Final%20-%20Oscar%20H-%20Sarmiento.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Capítulo 5

EL GRAN SALTO
DEL *FACTORING*
ELECTRÓNICO Y
LOS RETOS DE SU
ECOSISTEMA



CAPÍTULO 5

El gran salto del *factoring* electrónico y los retos de su ecosistema

Edit María Peña Álvarez¹

Resumen

Este ensayo describe la transformación del *factoring* en los últimos años, al pasar de facturas físicas a facturas electrónicas y concluir en el RADIAN, registro de facturas electrónicas que ofrece garantía de integridad y trazabilidad. Las cifras muestran el significativo crecimiento del negocio (más de 1.289.377 operaciones de *factoring* electrónico, por \$22.8 billones a julio de 2023). Menciona oportunidades y retos que enfrentan los actores del modelo para convertir la factura electrónica en el más potente mecanismo que le permita a cualquier proveedor, sin importar su tamaño, acceder a estructuras financieras innovadoras que le otorguen liquidez inmediata. Incluye información sobre la actividad de *factoring* en otros países, principalmente en Chile. También se refiere a la posibilidad de tokenizar las facturas.

Palabras clave: *Factoring*. RADIAN. Facturas electrónicas. Emisión de facturas, Circulación de facturas. Ley de *factoring*. Ley de facturas. *Factoring* en Chile. Ley de pago en plazos justos.

¹ Gerente Jurídico de Financiación y Transaccional Bancolombia. Abogada de la Universidad de Medellín con especialización en Derecho de los Negocios de la Universidad Externado de Colombia y Derecho Financiero y Bursátil de la Universidad EAFIT

1. Introducción

El *factoring*, como herramienta de financiación para las empresas, ha pasado por varias etapas: antes de 2008 era concebido por los proveedores como una operación compleja y desgastante, y aunque muchos intentaban incursionar en el modelo siempre terminaban migrando a un crédito, con la factura como fuente de pago. Con la ley 1231 de 2008, llamada *Ley de factoring o Ley de facturas*, se marcó el primer hito en la historia del *factoring* en Colombia. Además de unificar la factura bajo el concepto de título valor, sentó las bases para su libre circulación y evidenció la necesidad de una reglamentación para la circulación de la factura electrónica como título valor. Catorce años después empezamos a ver los frutos, llevando al mercado a un gran salto hacia lo electrónico, al punto que desde el 13 de julio de 2022 todas las operaciones de *factoring* sobre facturas electrónicas título valor deben registrarse en el RADIAN (Registro de Facturas Electrónicas de la DIAN). A diciembre de 2022 se habían registrado 518 mil facturas por 9.3 billones de pesos², a julio de 2023 se han registrado 1.289.377 operaciones de *factoring* electrónico, por \$22.8 billones³ con gran expectativa de crecimiento. Si se siguen los pasos de Chile, que tiene un modelo similar, se podría multiplicar esta cifra por 6 en los próximos 3 años.

A través de este artículo recorreremos el camino de esta transformación desde la emisión de la ley 1231 de 2008, la reglamentación de la factura electrónica y su circulación como título valor, identificando nuevas oportunidades para los actores tradicionales (proveedores y factores), nuevos actores como proveedores tecnológicos y sistemas de negociación, que, conectados con RADIAN e integrando capital y tecnología, muy seguramente convertirán el *factoring* en la herramienta de financiación más potente de todos los proveedores.

Para esto será necesario que, en principio, centremos la atención en el elemento esencial del *factoring*: “la factura”, ya sea física o electrónica, y precisemos que, aunque comercialmente tome varios nombres: *factoring*, *confirming*, descuento de facturas, *reverse factoring*, triangulación o cualquier otro, se necesita de una factura para estructurar cualquiera de estas figuras.

Finalmente, identificaremos los retos y grandes oportunidades para la evolución de este modelo desde la tecnología y el trabajo conjunto de todos los actores del sistema.

2. Evolución normativa del factoring en Colombia

El *factoring*, que tradicionalmente se ha definido como la transferencia que hace el proveedor a un tercero de sus cuentas por cobrar derivadas de la venta de bienes o servicios, para recibir el pago de forma anticipada, se ha consolidado como una herramienta de capital de trabajo para las empresas que venden bienes o prestan servicios a plazos, lo que se debe en gran medida a la implementación de normas que buscan superar las limitaciones de la factura cambiaria de compraventa, corregir algunas prácticas del mercado y masificar e implementar la circulación de la factura electrónica título valor.

Con la regulación a partir del año 2008 se sentaron las bases para la libre circulación de las facturas irrevocablemente aceptadas tácita o expresamente (ley 1231 de 2008, decreto 3327 de 2009, ley 1676 de 2013), y se establecieron beneficios como la exención del gravamen a los movimientos financieros (decreto 660 de 2011 y ley 1943 de 2018) y algunas condiciones y requisitos para la

² Estado del Arte y perspectivas del RADIAN. Comité de Factoring. Asobancaria. Intervención de Luis Hernando Valero. Subdirector de facturación electrónica y soluciones DIAN. Febrero 15 de 2023.4

³ Cifras reportadas por Luis Hernando Valero, Subdirector de Facturación Electrónica y Soluciones de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales. DIAN. Publicación en <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/crece-optimizacion-de-facturas-electronicas-en-colombia-585737>

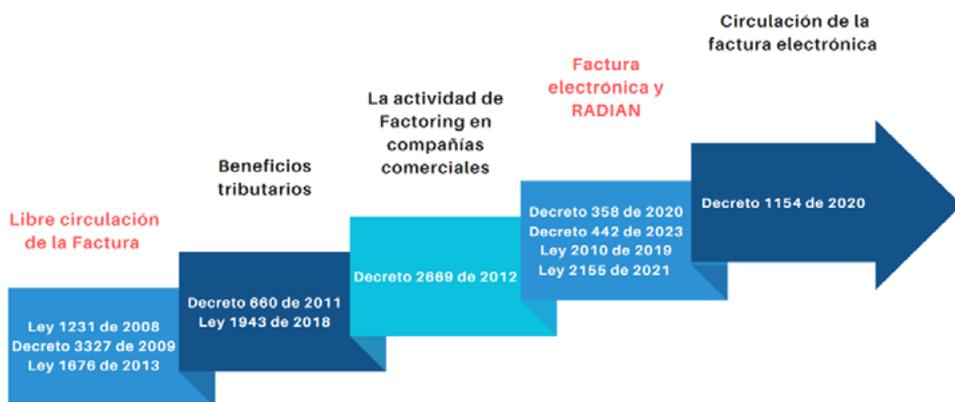
actividad de *factoring* que realizan las compañías no vigiladas por las superintendencias Financiera de Colombia y de Economía Solidaria (decreto 2669 de 2012 y decreto 1219 de 2014).

Sin embargo, era indispensable evolucionar de la factura física a la electrónica, tanto desde la visión tributaria como desde la normativa comercial para lograr un modelo potente, liviano, ágil y confiable para todas las partes. Por esto, desde el 2015 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público se dio a la tarea de expedir los decretos que apalancarían la conformación del Sistema de Facturación Electrónica (SFE), entre los que podemos mencionar el decreto 2242 de 2015, sustituido por el decreto 358 de 2020, modificado por el decreto 442 de 2023⁴, así como las leyes 2010 de 2019 -también conocida como Ley de Crecimiento Económico- y la ley 2155 de 2021, los cuales han regulado, entre otros aspectos, la emisión, validación y entrega de la factura electrónica al adquirente pagador. Además de las resoluciones de la DIAN que desarrollan, desde el punto de vista técnico, los procedimientos y requisitos dentro del sistema de facturación electrónica, tales como las resoluciones 042 de 2020 y 085 de 2022.

Por su parte, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo tuvo la misión de completar la reglamentación de la factura electrónica de venta, desde la visión normativa comercial, lo que logró con la expedición del decreto 1154 de 2020 que reguló la circulación de la factura electrónica título valor.

En conclusión, el marco normativo actual permite que, con la factura electrónica masificada, su circulación y registro en el RADIAN, el *factoring* pueda continuar su senda de crecimiento ágil y seguro.

Evolución Normativa



Fuente: Elaboración propia con base en normas publicadas

⁴ **Sistema de factura electrónica SFE:** integrado por la Factura Electrónica de venta, los documentos soporte de pago de nómina electrónica y en adquisiciones con sujetos no obligados a expedir factura de venta, los documentos equivalentes y el RADIAN.

3. Chile como referente del modelo colombiano

Chile es reconocido a nivel latinoamericano como el pionero de la facturación electrónica. Por esto, aunque es un país con condiciones económicas y geográficas diferentes a las de Colombia, hemos seguido sus pasos para la definición del modelo de *factoring* electrónico, que, como veremos, proyecta grandes oportunidades de crecimiento.

En Chile, el *factoring* también pudo evolucionar tras la expedición de la ley 19983 de 2004, que reguló la aceptación tácita de la factura, su circulación mediante cesión de créditos, el mérito ejecutivo de la copia de la factura para su cobro, la libre circulación de la factura y la prohibición de acuerdos que impidan la libre circulación. Aspectos muy similares a los regulados en Colombia con la ley 1231 de 2008, a los que ya nos hemos referido.

Así mismo, la factura electrónica como documento tributario electrónico en Chile existe desde 2003⁵, pero solo con la ley 20727 de 31 de enero de 2014⁶ se estableció el uso obligatorio de la factura electrónica, junto a otros documentos tributarios electrónicos como liquidación de la factura, notas de débito y crédito y factura de compra. Lo que explica por qué para diciembre de 2013 solo 79.576 contribuyentes emitían factura electrónica.

El modelo chileno de emisión de factura electrónica también cuenta con dos opciones para emitir la factura: i) el sistema gratuito del SII que ha tenido en los últimos años una evolución importante, al punto de que 1.332.093, equivalente a 91.1% del total de los contribuyentes que emite facturación electrónica, lo utiliza, y ii) el sistema de Facturación Comercial, con un total de 130.574, equivalente a 8.9% del total de contribuyentes que emiten factura electrónica⁷.

Este modelo fue cuidadosamente definido por el regulador, quien asignó la administración y gestión del modelo al SII, que es el responsable de verificar el cumplimiento de las etapas desde la emisión hasta su circulación, pasando por la expedición, la validación previa a la entrega y el almacenamiento por parte del SII, para finalizar con la entrega al adquirente receptor y el registro de la cesión en caso de que el emisor decidiera negociarla.

En cuanto a estadísticas, el SII ha desarrollado un sistema integral que le permite gestionar la información que se produce en el registro electrónico de cesiones, para mantener actualizados a los actores del mercado sobre la evolución de las cifras relevantes relativas a los documentos electrónicos y el *factoring* en ese país. Veamos algunas de ellas: de acuerdo con las estadísticas del sistema, Chile cuenta hoy con 1.462.667 contribuyentes registrados como emisores electrónicos; también registra aproximadamente 56,5 millones de documentos electrónicos mensuales, de los cuales un promedio de entre 3 y 4 millones son cedidos anualmente; durante el 2022 registró un monto cedido de 38.697 millones de dólares⁸. Esta cifra muestra la gran evolución que ha tenido gracias a la regulación y el compromiso del SII y de los contribuyentes para cumplir las condiciones para la emisión y circulación de la factura.

⁵ Resolución 45 del 1° de septiembre de 2003 expedida por el SII (Servicios de Impuestos Internos de Chile).

⁶ Ley 20727 de 31 de enero de 2014: Indica que la factura electrónica es un documento digital que tiene validez legal tributaria como medio de respaldo de las operaciones comerciales entre contribuyentes. Reemplaza a las facturas tradicionales de papel. Artículo 2: "Las facturas, facturas de compra, liquidaciones facturas y notas de débito y crédito que deban emitir los contribuyentes, consistirán exclusivamente en documentos electrónicos emitidos en conformidad a la ley, sin perjuicio de las excepciones legales pertinentes".

⁷ Cifras reportadas por ACHEF, con corte abril 30 de 2023, tomadas del Registro Electrónico De Cesión de Créditos. Información/estadísticas.

⁸ <http://www.SII.Estadísticas>. Estadísticas cesiones electrónicas y acuses de recibo.

Así mismo, de cara a la circulación de la factura electrónica, una vez emitida esta y conforme a las etapas para la expedición descritas anteriormente, el emisor/vendedor entrega la factura al adquirente receptor, quien emite el acuse de recibo, que comprueba la recepción de la mercancía o del servicio. Aceptada tácita o expresamente la factura, el emisor genera el archivo de cesión y lo publica en el Registro Público Electrónico de Transferencia de Crédito (RPETC) y envía copia de este al cesionario. Finalmente, el comprador/deudor deberá pagar la factura a la entidad de *factoring* que descontó la factura.

El flujo del procedimiento operativo descrito sería tal como se muestra en la siguiente gráfica, tomada de la presentación del Servicio de Impuestos Internos de Chile (SII)⁹.



Fuente: Servicio de Impuestos Internos de Chile (SII), junio de 2023

Finalmente, una vez identificado el modelo operativo, sus normas, procedimientos y requisitos para el *factoring* electrónico en Chile, vemos que es en buena medida un modelo muy similar al implementado por Colombia; es maduro, con una información estadística completa y organizada; además, se evidencian resultados muy alentadores, que nos generan gran expectativa sobre lo que podremos lograr con los pasos que estamos dando para al fin llevar el *factoring* en Colombia a niveles muy altos con resultados exponenciales.

4. ¿Factoring o confirming?

Conviene ahora hacer referencia al *factoring* y al *confirming* que tradicionalmente han sido presentados en el mercado como dos herramientas diferentes, dependiendo de la forma como interactúen las partes y los terceros involucrados. Sin embargo, en cuanto a su elemento esencial, ambas figuras tienen la misma base jurídica: la transferencia de un documento de contenido crediticio -para este caso una factura-, su pago anticipado y su circulación.

⁹ Presentación del Servicio de Impuestos Internos de Chile (SII), junio de 2023. "Facturación Electrónica en Chile".

Si bien el *confirming* se ha descrito como un servicio de pago a proveedores y el *factoring* como un servicio de cobro a los pagadores, en ambas figuras se transfiere la factura; vía endoso para las facturas que son título valor o vía cesión para las facturas que no lo son. En ambos casos se produce un pago anticipado de la factura y el descuento o costo financiero por dicho pago anticipado lo asume el proveedor.

Una vez el proveedor recibe el pago anticipado de su factura, asumiendo un descuento por pronto pago, el factor registra en su contabilidad una cuenta por cobrar al pagador de la factura por concepto de *factoring* o descuento de facturas, independientemente de la denominación comercial *factoring* o *confirming*.

Esta precisión es importante porque, respecto de asuntos tan relevantes -que abordaremos más adelante- como la libre circulación de la factura, la circulación de la factura electrónica como título valor en el RADIAN y la ley de pago en plazos justos, no hay diferencia.

5. La libre circulación de la factura

Sin duda la protección normativa a la libre circulación de la factura impulsó el crecimiento del *factoring*. Antes del 2008, era común la costumbre entre los comerciantes que el deudor/pagador se quedara con el original de la factura, lo que hacía casi imposible su circulación y, de paso, la estructuración de un verdadero *factoring*. En estas circunstancias, lo máximo que podía hacer el proveedor era obtener un crédito con fuente de pago basada en las cuentas por cobrar que representaban sus facturas.

Ante este panorama, la libre circulación de las facturas se convirtió en uno de los principales objetivos del regulador; por tal razón, como ya se mencionó, la ley 1231 de 2008 estableció la obligatoriedad de aceptación del endoso y determinó que toda estipulación que limite o prohíba la libre circulación de una factura o su aceptación se tiene por no escrita.

Asimismo, la ley 1676 de 2013, artículo 87, determinó que la retención de la factura o cualquier acto que impida la libre circulación de esta constituye una práctica restrictiva de la competencia que puede ser investigada por la Superintendencia de Industria y Comercio y estableció, además, la obligación de incluir en los informes anuales de las empresas la constancia de no haber limitado la circulación de las facturas. De hecho, se han presentado investigaciones de dicha Superintendencia que en algunos casos han terminado con la imposición de sanciones a las empresas por restringir la libre circulación de la factura.

Uno de los elementos necesarios para que el proveedor pueda llevar la factura electrónica al RADIAN para su circulación como título valor es el acuse de recibido de los bienes o servicios y de la recepción de la factura; sin estos dos eventos no podrá circular la factura en el RADIAN. Hábilmente la ley 2155 de 2021, artículo 13, que modificó el artículo 616-1 del Estatuto Tributario, ligó estos elementos a la posibilidad de deducibilidad de impuestos, en el sentido de permitir el soporte de costos, deducciones e impuestos descontables para el adquirente pagador cuando este último remita al proveedor la confirmación de recibido de la factura electrónica de venta y de recibido de los bienes o servicios adquiridos, en las condiciones técnicas definidas para las facturas electrónicas.

Así, los adquirentes pagadores que quieran usar su factura como soporte de costos e impuestos descontables deberán emitir las constancias de recibo. Esta norma se convierte en otro de los

mecanismos para garantizar que los proveedores tengan todas las condiciones jurídicas para negociar sus facturas sin que el pagador pueda negarse a entregar las constancias de recibo, y en caso de hacerlo sin justificación, perderá la posibilidad de descontar sus costos, además de exponerse a ser investigado por presuntas prácticas anticompetitivas.

Lo cierto del caso es que existen condiciones normativas y controles que garantizan la libre circulación de la factura, por lo que cada vez es más fácil que los proveedores utilicen sus facturas para obtener liquidez inmediata sin depender de los pagadores.

6. La ley de pago en plazos justos

La ley 2024 de 2020 se suma a los mecanismos del Gobierno para impulsar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas en Colombia, garantizando que reciban el pago de sus facturas en un plazo acorde con sus necesidades de capital de trabajo¹⁰.

Después de varias discusiones del Congreso sobre la necesidad de una ley que a su juicio controlara la práctica abusiva de las empresas de pagar a sus proveedores en plazos superiores a 60 días, se aprobó esta ley con algunas imprecisiones que se corrigieron en el decreto reglamentario 1733 de 2020, regulando aspectos tales como:

- i) Vigencia escalonada de la norma en cuanto al plazo para el pago. Desde el 1º. de enero de 2021, el pago de las facturas debió hacerse en 60 días a partir de la entrega y/o prestación del servicio, y desde el 1º. de enero de 2022 en adelante, el plazo para el pago no puede superar 45 días. Se exceptuaron las operaciones mercantiles realizadas entre sociedades consideradas como grandes empresas¹¹. Además, para las entidades estatales y las relacionadas con el sector salud, la norma comenzó a regir el 1º. de enero de 2023 y el plazo único para el pago es de 60 días.
- ii) Las sanciones por incumplimiento en el pago en los plazos señalados son la indemnización de perjuicios y la causación de intereses moratorios en el pago de las facturas.
- iii) Aunque sin precisarlas, la ley menciona la posibilidad de sanciones administrativas o acciones judiciales. A la fecha no conocemos ninguna acción por incumplimiento de esta ley.
- iv) Finalmente, la ley previó la necesidad de una reglamentación que definiera los beneficios para las empresas que paguen en estos plazos, lo que se hizo a través del decreto 1733 de 2020 y la resolución 1514 de 2021, que definieron procedimiento, requisitos y plazos para postularse para el reconocimiento e inclusión en el ranking de las empresas reconocidas por pagar sus facturas en un plazo máximo de 45 días.

La buena noticia es que ya fueron incluidas en el ranking las primeras cinco empresas que se postularon y, además, cumplieron los requisitos para obtener el reconocimiento¹², lo que muestra que vamos por buen camino y que cada vez más empresas estarán en esta lista.

¹⁰ Ley 2024 de 2020. "Artículo 1. Objeto. La presente ley tiene como objeto desarrollar el principio de buena fe contractual, mediante la adopción de una serie de medidas que protejan a las personas naturales y jurídicas que sean sometidas a condiciones contractuales gravosas en relación con los procedimientos y plazos de pago y facturación de sus operaciones comerciales, incorporando la obligación de pago en plazos justos"

¹¹ Decreto 957 de 2019. Gran Empresa. "Parágrafo 1. Se considera gran empresa aquella que tiene ingresos por actividades ordinarias anuales mayores al rango superior de las medianas empresas, en cada uno de los sectores económicos descritos" Para el sector manufacturero: (1'736.565 UVT). Para el sector servicios: (483.034 UVT). Para el sector de comercio: (2'160 .692 UVT).

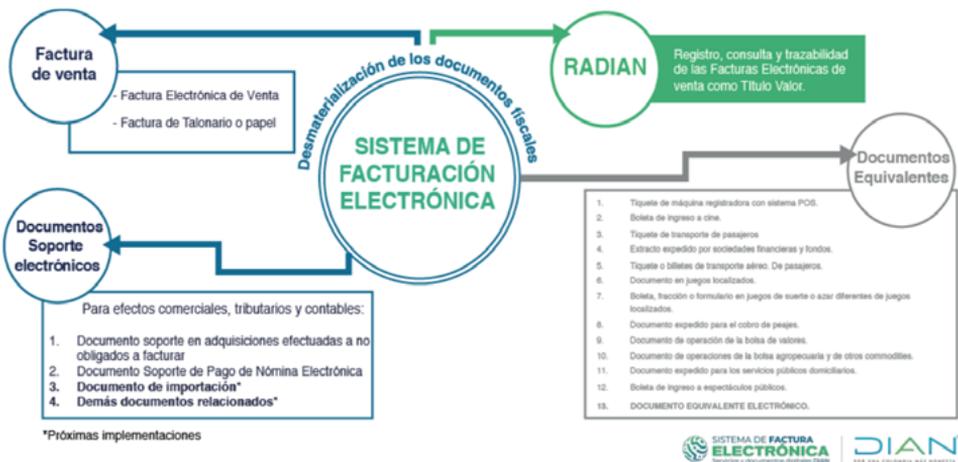
¹² Resolución 932 de 2022 el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo: 5 empresas en el ranking de cumplimiento de la ley de pago en plazos justos (periodo 2021 y 2022).

Ahora bien, se han generado dudas en la aplicación de esta ley a las operaciones de *factoring*. Lo cierto es que la Ley de pago en plazos justos no aplica a las relaciones que surjan entre los factores y los deudores de dichas facturas, cuando dicha relación es producto de una operación de *factoring* y no de una venta de bienes o servicios entre dicha entidad y el deudor. Esta conclusión no cambia por el hecho de que el proveedor emisor de la factura, previa aceptación de su deudor, descuenta dicha factura con un factor antes del vencimiento del plazo de 45 días de la factura, teniendo en cuenta que a través de la operación de *factoring* se cumple el objetivo de la ley de otorgar liquidez al proveedor a través del pago de la factura en un plazo acorde con su negocio.

7. La factura electrónica título valor y su circulación en el RADIAN

La facturación electrónica en Colombia existe hace más de 20 años; sin embargo, nunca había tenido tanta relevancia en la actividad comercial y en el *factoring* como hasta ahora. Desde hace aproximadamente diez años el Ministerio de Hacienda con la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) han venido trabajando en la implementación de un sistema de facturación electrónica con la visión de desmaterializar los documentos que son soporte fiscal. Este sistema está compuesto por documentos fiscales, entre los cuales se encuentran la factura electrónica de venta y el documento soporte de Pago de Nómina Electrónica, y por servicios tecnológicos como la plataforma del (RADIAN) y las declaraciones sugeridas, entre otros.

En el siguiente gráfico, tomado de la página de la DIAN, se puede identificar claramente el sistema de facturación electrónico y los documentos y servicios que lo integran. Nos detendremos en la factura electrónica de venta y el registro electrónico para su circulación (RADIAN).



Fuente: DIAN¹³

¹³ Sistema de facturación electrónica de la DIAN. Elementos que lo componen. Publicación DIAN en <https://www.dian.gov.co/impuestos/Paginas/Sistema-de-Factura-Electronica/Sistema-de-Factura-Electronica.aspx>

7.1. La emisión de la factura electrónica

Como lo hemos mencionado, la factura electrónica es el soporte de la venta de bienes y servicios de los proveedores a sus compradores. Dicha factura electrónica es la verdadera evolución de la factura tradicional que conocíamos, cuya generación, entrega, recepción y conservación se hace hoy en día de manera electrónica. Para expedir una factura electrónica, los obligados a facturar tienen la opción de hacerlo (i) mediante el servicio gratuito de la DIAN, de forma directa con su propio sistema y software de facturación electrónica, una vez aprobado por la DIAN, o (ii) a través de un Proveedor Tecnológico¹⁴, que es quien debe cumplir con los requisitos de la DIAN y habilitarse como facturador electrónico.

La factura electrónica solo se entiende emitida cuando ha pasado por las etapas de generación (estructurar la información que debe contener la factura con los requisitos técnicos descritos en la resolución 042 de la DIAN), validación (verificación de la DIAN de los requisitos de la factura) y expedición (entrega al adquirente/comprador).

Cumplido lo anterior, el comprador debe entregar al proveedor, también de manera electrónica, las constancias de recibo del bien o servicio y de recibo de la factura electrónica, eventos que, además de servir como soporte para que la factura pueda ser utilizada como soporte de costos y deducciones para el impuesto de renta del adquirente pagador, también son esenciales para constituir la factura electrónica en título valor y para que pueda ser endosada, tal como lo veremos más adelante.

En este proceso de emisión de facturas, los proveedores tecnológicos habilitados por la DIAN, previo cumplimiento de los requisitos establecidos, son aliados importantes de las empresas como expertos en su rol para la emisión de facturas porque amplían su propuesta de valor y portafolio de servicios complementarios.

7.2. EL RADIAN

Es la plataforma de la DIAN que administra el registro de la factura electrónica de venta como título valor que circula en Colombia y que garantiza la consulta y trazabilidad de dicha factura. En palabras de la DIAN: “registra la hoja de vida de las facturas de venta como título valor”.

Las facturas endosadas en garantía no requieren de la inscripción en el Registro de Garantías Mobiliarias, toda vez que la ley 1676 de 2013 las excluyó expresamente; por lo tanto, la trazabilidad de la factura electrónica y cualquier forma de circulación que se implemente debe quedar inscrita en el registro de la DIAN.

De otro lado, para ser usuarios de esta plataforma los interesados deben habilitarse previamente ante la DIAN, habilitación diferente a la que se surte para emitir factura electrónica. En este sentido, son usuarios los factores, los sistemas de negociación que intermedian para acercar a los dueños de las facturas y a los factores o potenciales compradores de sus facturas, los proveedores tecnológicos y facturadores (proveedores obligados a facturar), quienes pueden acceder de manera directa o a través de otro usuario que cumpla los requisitos para habilitarse y actúe por mandato en el registro. Actualmente, los obligados a facturar han optado en su gran mayoría por actuar en el RADIAN a través de sus factores o de los proveedores tecnológicos que han desarrollado de manera muy rápida y efectiva este servicio.

¹⁴ Proveedores tecnológicos. La persona jurídica habilitada por la DIAN que cumple con las condiciones y requisitos para prestar a los facturadores electrónicos, los servicios de generación, transmisión, entrega y/o expedición, recepción y conservación de las facturas electrónicas de venta. Numeral 10 del artículo 1.6.1.4.1 del Decreto 1625 de 2016.

En cuanto a cifras, a diciembre de 2022¹⁵ ya se habían registrado 518 mil endosos de facturas, por \$9.3 billones de pesos, 23 mil facturadores, 10 sistemas de negociación, 28 proveedores tecnológicos y 2 factores, cifras muy alentadoras, si tenemos en cuenta que el 8 de julio de 2022 fue la hora cero a partir de la cual todas las facturas electrónicas título valor que circularan en Colombia debían registrarse en el RADIAN para efectos de hacer efectiva su transferencia, mediante cesión o endoso electrónico¹⁶.

En línea con lo anterior, después de un año para que el RADIAN estuviera en condiciones técnicas y operativas de funcionamiento, y luego de haber superado dificultades técnicas propias de una nueva implementación, los usuarios y la DIAN continúan trabajando para una evolución del modelo y del mercado, con la posibilidad de acceso a información estadística de las facturas que circularon, montos, plazos, etc., así como en incluir las modificaciones de las fechas de vencimiento de las facturas una vez descontadas y el valor aceptado por el deudor de la factura, entre otros, lo que sin lugar a dudas seguirá contribuyendo a hacer escalable este modelo.

8. Circulación de la factura electrónica título valor

Una vez surtidas las etapas de emisión de la factura electrónica (generación, validación y expedición) para que se convierta en título valor y pueda registrarse para su circulación en el RADIAN, es necesario que el adquirente pagador entregue al proveedor la constancia electrónica de recibo de los bienes o servicios y de la recepción de la factura electrónica; igualmente, es necesario que se materialice la aceptación expresa si el adquirente pagador emite la constancia electrónica de aceptación expresa, o tácita si no reclamare dentro de los tres días hábiles desde el recibo del bien o el servicio, evento en el cual el emisor deberá dejar constancia electrónica de la aceptación tácita. Técnicamente, estos mensajes electrónicos han sido llamados “eventos de recepción y de aceptación”.

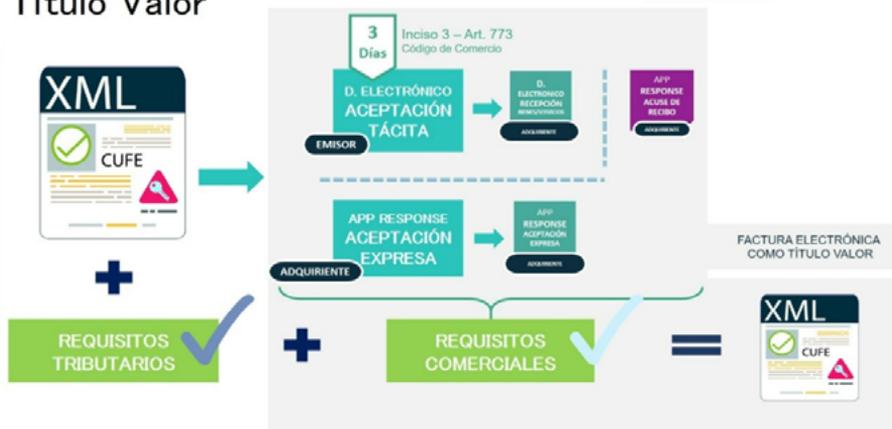
Con lo anterior, las facturas electrónicas para pago a plazo que cumplan los requisitos de título valor, es decir, cuenten con los acuses o eventos de recepción y aceptación ya descritos, podrán ser registradas en el RADIAN para su circulación. Este procedimiento fue regulado en el decreto 1154 de 2020.

En el siguiente esquema la DIAN resumió los requisitos de tipo “tributarios y comerciales” que deben configurarse en cualquier factura electrónica para tener la calidad de título valor y circular en el RADIAN. Luego, si el tenedor legítimo la quiere negociar con un factor para obtener el pago anticipado, deberá registrarla en el RADIAN y generar el evento de endoso electrónico, y tres días antes del vencimiento de la factura el tenedor legítimo le debe informar al adquirente pagador sobre el endoso de la factura, para que pueda realizarle el pago.

¹⁵ Intervenciones de Luis Hernando Valero. Subdirector de facturación electrónica y soluciones DIAN. Marzo 30 de 2022, en Evento de Lanzamiento ASOFACE y Comité de Factoring de Asobancaria. Febrero 13 de 2023.

¹⁶ Ley 2155 de 2021, artículo 13 y resolución 085 de 2022.

Factura Electrónica como Título Valor



Fuente: DIAN¹⁷

Finalmente, y teniendo en cuenta que uno de los objetivos del RADIAN es la consulta y trazabilidad, es la DIAN quien debe proporcionar tanto el acceso a la factura electrónica como el certificado de existencia y trazabilidad de la factura para que el acreedor puede cobrarla si no fuera cancelada por su deudor.

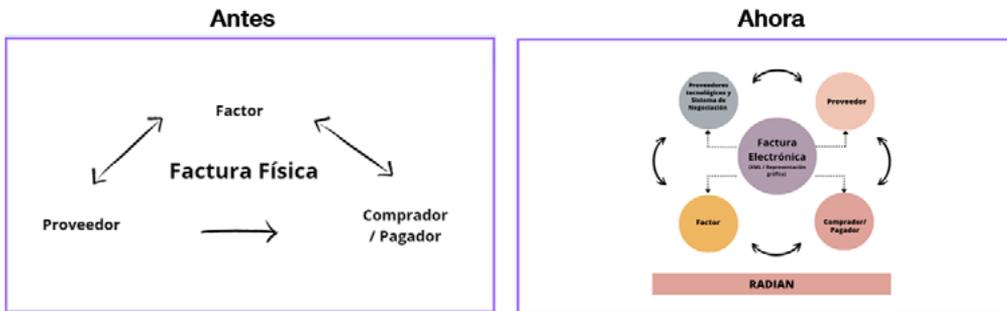
Sin duda, esta forma de hacer *factoring* electrónico, con una factura electrónica masificada, una regulación medianamente suficiente, un registro de facturas administrado por la DIAN y nuevos actores que integran un verdadero ecosistema, promete desde ya evolución constante y nuevos modelos de negocio basados en facturas en los que seguramente los más beneficiados seguirán siendo los proveedores de bienes y servicios que tienen el activo más valioso de su negocio, la factura.

9. El gran salto del *factoring*

Visto lo anterior, después de que el *factoring* inició su carrera por ser un negocio fácil, seguro y atractivo para proveedores y factores -pese a que durante algunos años sufrió una especie de letargo mientras se producían los desarrollos regulatorios y técnicos-, hoy podemos decir que finalmente ha dado su *primer gran salto hacia lo digital* y se visualiza como uno de los negocios con mayores posibilidades de evolución en esta era de las nuevas tecnologías. Seguramente, como suele ocurrir, después de un gran salto se requiere tomar impulso para el siguiente. Lo cierto es que ya tenemos las condiciones para hacerlo y solo falta echar a rodar todas las nuevas ideas que se han generado en torno a la visión del *factoring* electrónico.

¹⁷ <https://www.dian.gov.co/impuestos/Paginas/Sistema-de-Factura-Electronica/RADIAN.aspx>

Evolucion del factoring



Fuente: Elaboración propia

A pesar de que la circulación de la factura electrónica en el RADIAN y con ella el *factoring* electrónico apenas están tomando un aire de estabilización, ya se empiezan a ver cifras alentadoras de facturas con endoso electrónico. Es tiempo de ir pensando en la siguiente etapa del *factoring* y las posibilidades que se abren con este impulso que ha tomado, en las que seguramente habrá oportunidades para todos los actores, pues recordemos que a mayo de 2022 ya se habían expedido 2.804 millones de facturas en Colombia¹⁸. A continuación, veamos una oportunidad a partir de las nuevas tecnologías que ya se empieza a comentar y explorar.

Tokenización de la factura y el factoring

Antes de explorar esta posible combinación, tratemos de entender qué es la tokenización. Comencemos por decir que un token es una unidad de valor, como una moneda, representada digitalmente. Esta representación digital puede corresponder a un activo tangible o intangible. Tokenizar un activo tangible (o del mundo físico) en un activo digital implica la representación o creación de ese token o unidad de valor por medio de una *blockchain*¹⁹.

Los tokens pueden ser fungibles o no fungibles. Los fungibles son los que pueden ser reemplazados por otro activo igual, se pueden dividir y carecen de individualidad. Los no fungibles (NFT) no pueden ser reemplazados por otro activo idéntico; cada token no fungible es único. La fungibilidad en términos económicos es la capacidad de ser intercambiable.

Mientras que en Colombia apenas estamos explorando la posibilidad de desarrollar tokens para algunos activos²⁰, en Europa se habla de la posibilidad de masificación de los tokens. De hecho, el Parlamento Europeo aprobó recientemente la Ley MiCA (Reglamento sobre los Mercados de Criptoactivos, por las siglas en inglés de 'Markets in Crypto Assets')²¹. Aunque su texto definitivo está pendiente de publicación, ya se dice que las reglas allí definidas aplican a los tokens fungibles a partir de finales del 2024; con ello se espera una evolución para seguir construyendo conocimiento y aplicar esta alternativa a las facturas electrónicas y, por esa vía, a las operaciones de *factoring*.

¹⁸ El Tiempo. Edición del 12 de mayo de 2022. "Colombia, referente en facturación electrónica en América Latina". <https://www.eltiempo.com/gestion-colombia/facturacion-electronica-dian-669428>.

¹⁹ Tokenise Europe 2025. <https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/notas-de-prensa/2023/01/np-2023-01-19-informe-tokenise-europe.pdf>

²⁰ <https://www.ambitojuridico.com/noticias/tecnologia/culmina-prueba-piloto-de-emision-de-bonos-usando-tecnologia-blockchain>

²¹ <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230414IPR80133/crypto-assets-green-light-to-new-rules-for-tracing-transfers-in-the-eu>

Ahora bien, la factura como activo puede ser representada por medio de token fungible, entendiendo que, si bien es única y no puede repetirse, el proveedor puede generar tantas facturas como bienes o servicios que comercialice o preste. Como resultado tendrá títulos valores tokenizados que, aunque únicos, podrán ser remplazados por otros que tengan el mismo valor y características. El token de la factura es una posibilidad por explorar. Sin embargo, existen aún muchas dudas por resolver frente a la calidad de título valor de la factura electrónica o su aceptación por parte del deudor como uno de los requisitos para ser título valor y la circulación en el RADIÁN una vez tokenizada.

De acuerdo con lo anterior, la posibilidad de tokenizar la factura es alta; sin embargo, vale la pena preguntarnos para qué tokenizar una factura que nace electrónica, que se identifica con un CUFÉ (Código Único de Facturación Electrónica), se crea en formato XML (lenguaje en el que se crea la factura electrónica), que además es un título valor con requisitos legales frente a su emisión y transferencia. Seguramente la respuesta seguirá en construcción mientras vamos decantando diferentes puntos de vista; sin embargo, creemos que es posible generar un token de la factura electrónica para buscar a través de este mecanismo un modelo descentralizado y seguro que facilite incluso el fraccionamiento de las facturas, para que pueda haber tantos compradores como sea posible, creando un *market place* de facturas y democratizando la inversión en este tipo de activos, lo que impulsaría el crecimiento del *factoring* exponencialmente.

Finalmente, esta alternativa de tokenización tendrá que conectarse o complementarse con los procesos definidos para la circulación de la factura en el RADIÁN, evaluando el costo-beneficio de llevar la factura hacia un modelo de activos digitales e incluso evaluar su compatibilidad con el registro de la factura electrónica.

10. Conclusiones y retos del ecosistema de *factoring*

Como conclusión, es evidente la evolución que ha tenido el *factoring*, como también innegable que la factura electrónica masificada y la reglamentación para su circulación en el RADIÁN le ha aportado enormemente a esta evolución y seguramente al crecimiento que evidencian las cifras mencionadas.

En línea con lo anterior, el *factoring* ha tenido cambios muy importantes, como el paso de facturación física a factura electrónica masificada, el registro en el RADIÁN de todas las facturas electrónicas título valor que circulen mediante endoso o cesión, la participación de nuevos actores que aportan al modelo con los servicios de emisión de factura y de intermediación para su negociación. Todos estos cambios implican retos de implementación técnica y operativa, tanto para los proveedores obligados a facturar como para los pagadores, factores, sistemas de negociación e incluso para los proveedores tecnológicos.

Igualmente, para los jueces el reto no es menor, pues deben conocer la nueva legislación de la factura título valor ahora electrónica y su circulación en el RADIÁN, y apropiarse de ella para tomar decisiones acertadas en los procesos que involucren dichas facturas electrónicas, hayan circulado o no en el RADIÁN. En esto tenemos responsabilidad todos los actores del ecosistema de *factoring*, ya sea de manera individual en cada uno de nuestros roles o como gremios para acompañar a los jueces en las necesidades de capacitación en este nuevo modelo, su regulación y efectos prácticos.

Como pudimos ver, Chile, que ha sido referente para nuestro modelo de *factoring* electrónico, hoy cuenta con una información estadística organizada y precisa sobre los volúmenes de documentos

electrónicos, las cesiones registradas, los contribuyentes que emiten estos documentos y los montos por los cuales se hacen las cesiones, lo que definitivamente da mayor claridad sobre el momento económico y de evolución en que está dicho modelo. Por esta razón insistimos en que Colombia cuente con información estadística sobre las operaciones de *factoring* que les permita a los actores y al Gobierno conocer la dinámica de este mercado, para que, con base en las cifras, puedan evaluar el avance que ha tenido el modelo, así como tomar las decisiones o emprender las acciones para impulsar su crecimiento.

Resaltamos el gran salto del *factoring* electrónico con la convicción de que la industria debe seguir su proceso de evolución hacia la tokenización de la factura que le imprima mayor dinamismo y proyección a este mercado.

Bibliografía

Banca y Economía. Edición 1339. 2022. Asobancaria. La realidad del RADIAN retos y oportunidades. https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2022/08/1339_BE.pdf

COMUNICADO DE PRENSA 126 - La factura electrónica, gran oportunidad para mejorar el financiamiento empresarial (asobancaria.com). Publicación 5 de agosto de 2022. <https://www.asobancaria.com/2022/08/05/la-factura-electronica-gran-oportunidad-para-mejorar-el-financiamiento-empresarial/>

Crisis De La Factura Cambiaria y su Evolución Legislativa en Respuesta a los Problemas Existentes (javeriana.edu.co). Última consulta mayo 25 de 2023.

El Tiempo. Edición del 12 de mayo de 2022. "Colombia, referente en facturación electrónica en América Latina. <https://www.eltiempo.com/gestion-colombia/facturacion-electronica-dian-669428>.

Factoring electrónico – ACHEF. Último acceso junio 10 de 2023

Factoring rocks. FR01. Alexandra Mendoza y Mario Márquez hablan de su experiencia en el factoring electrónico. 27 de marzo de 2023. Spotify.

<https://blog.hauxt.com/qu%C3%A9-es-el-metaverso>

<https://blog.hauxt.com/que-es-blockchain-y-como-interactua-con-la-tokenizacion>

<https://blog.hauxt.com/que-es-tokenomics-o-economia-de-tokens>

<https://blog.hauxt.com/que-es-tokenomics-o-economia-de-tokens>

<https://blog.hauxt.com/tag/tokenizacion>

<https://hackernoon.com/security-token-offerings-stos-what-you-need-to-know-8628574d11e2>. Última fecha de consulta 22 de mayo de 2023

<https://media.consensus.net/an-exploration-of-5-ways-enterprises-can-benefit-from-tokenization-e3110c66bcb8>

<https://medium.com/atomic-capital/state-of-the-standards-a-technical-review-of-current-digital-securities-standards-3bc79f5aaf73>

<https://medium.com/hackernoon/a-brief-history-of-security-token-offerings-how-did-we-get-here-b9a2cfade9f3#fc87>

<https://medium.com/hv-capital/security-token-offering-a-stos-the-first-great-use-case-for-blockchain-technology-1b9701acb070>

<https://www.bbva.com/es/innovacion/tokenizar-la-realidad-como-podria-cambiar-blockchain-nuestro-dia-a-dia/>

https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2023/01/Tokenise_Europe_2025.pdf

<https://www.ccce.org.co/conocimiento-confianza/>

<https://www.dian.gov.co/impuestos/Paginas/Sistema-de-Factura-Electronica/RADIAN.aspx>
Último acceso mayo 4 de 2023.

<https://www.larepublica.co/globoeconomia/conozca-que-es-y-como-funciona-la-tokenizacion-de-activos-en-la-blockchain-3319924> Acceso 8 de mayo de 2023

<https://www.mychoice2pay.com/es/blog/tokenizacion-en-pagos>

<https://www.plainconcepts.com/es/tokenizacion/>

<https://facturedo.cl/blog/como-ceder-una-factura-electronica/> Último acceso junio 21 de 2023.

<https://statics.teams.cdn.office.net/evergreen-assets/safelinks/1/atp-safelinks.html>. Última consulta 22 de mayo de 2023.

<https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/notas-de-prensa/2023/01/tokenise-europe-2025-la-iniciativa-para-impulsar-la-tokenizacion>

https://www.sii.cl/servicios_online/1039-como_fact_elect-1182.html

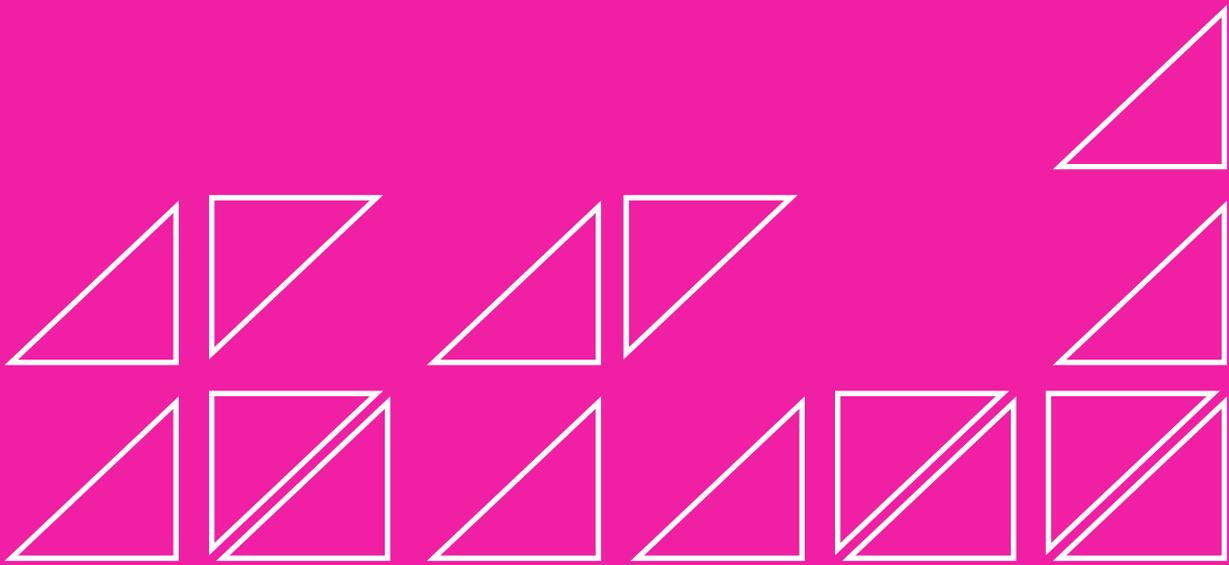
<https://www.siigo.cl/blog/facturacion-electronica-en-chile-todo-lo-que-necesitas-saber/>
Último acceso junio 12 de 2023.

<https://www.youtube.com/watch?v=BcQrrWVaD8c> – FELAFAC 2023.

Portada - Asociación Española de Factoring <https://www.factoringasociacion.com/>. Acceso. 30 de abril de 2023.

Capítulo 6

SISTEMA DE PAGOS INMEDIATOS EN BRASIL – PIX



CAPÍTULO 6

Sistema de Pagos Inmediatos en Brasil – Pix

Dolly Murcia Borja y Carlos Martínez Merizalde¹

Resumen

Los Sistemas de Pagos Instantáneos (“SPI”) son aquellos en los que el procesamiento del pago, desde su inicio hasta el recibo final por el beneficiario ocurre en tiempo real, con disponibilidad de acceso permanente (24/7) y con la apertura para la participación tanto de las entidades financieras tradicionales como de otros proveedores de servicios de pago. Los SPI han evolucionado a nivel global, siendo uno de los casos más exitosos el de Brasil. El SPI de Brasil llamado Pix (*Pagamentos Instantâneos X*, en alusión a su interoperabilidad) alcanzó en 2022 un registro histórico de velocidad en su implementación, al llegar a 100 transacciones *per cápita* anuales en solo dos años desde su entrada en operación. Este ensayo explica sus características.

Palabras clave: Sistemas de pagos instantáneos. SPI. Pix. Pagamentos instantâneos X. Foro PIX. BCB.

¹ Dolly Murcia Borja. Vicepresidente Jurídica y Secretaria General de Itaú Colombia S.A. Abogada de la Pontificia Universidad Javeriana con especialización en Legislación Financiera de la Universidad de Los Andes y Master of Laws (LLM) The London School of Economics and Political Science.

Carlos Martínez Merizalde. Gerente Jurídico de Banca Mayorista y Tesorería de Itaú Colombia S.A. Abogado de la Universidad de los Andes, con especialización en Derecho Financiero de la Universidad del Rosario y Magister en Derecho de la Universidad de los Andes.

1. Introducción

El ofrecimiento de un Sistema de Pagos Inmediatos (en adelante, también SPI) fácilmente operable constituye un desafío apremiante que afrontan el sector y la actividad financieros en Colombia. Tal desafío se acentúa en el entorno de transformación digital de la industria, ante la incursión de nuevos agentes en el mercado como proveedores de servicios de pago, *fintechs* y *bigtechs*, y especialmente por las expectativas crecientes de consumidores, comercios y gobiernos de realizar un mayor número de transacciones en forma ágil, segura, simple, en un sistema estandarizado, abierto a la participación de múltiples intervinientes y con cero costo o costos reducidos.

En nuestro país, el efectivo ha sido el instrumento de pago de uso predominante², con los efectos derivados de desintermediación y ausencia de trazabilidad de las transacciones. En efecto, la carencia de un medio de pago sustituto óptimo del efectivo actúa como un incentivo adverso para la vinculación de usuarios al sistema y como un obstáculo a la inclusión financiera; en ese sentido, es común encontrar como razones que explican el uso difundido del efectivo por parte de consumidores y comercios, aquellas asociadas con su simplicidad de uso, bajo costo y la rapidez de los pagos que cursan por ese medio³.

Nos urge entonces implementar un sistema de pagos instantáneos eficiente en términos de tiempo, facilidad de uso y costo. Para ello necesitaremos de una acción colectiva coordinada que integre a los distintos actores y defina sus reglas y operación desde la óptica de reguladores, usuarios y agentes del mercado en el marco de un arreglo institucional.

Actualmente, se cimientan en el país las bases para implementar un sistema de pagos instantáneos, y, en esa tarea, la revisión de las experiencias internacionales y lecciones aprendidas son un factor clave, especialmente las que han sido recogidas en países latinoamericanos. El caso brasilero es sin duda uno de los principales referentes globales.

Este escrito se enfoca, con ese propósito, en un primer aparte, en la descripción del sistema de pagos instantáneos Pix de Brasil; un segundo aparte revisa la forma en que el arreglo institucional de implementación del SPI conocido hasta el momento en Colombia recoge las experiencias del citado caso de Brasil y, finalmente, un aparte de anotaciones a título de conclusiones.

2. Pix - Definición y objetivos

De manera general, los SPI son aquellos en los que el procesamiento del pago, desde su inicio hasta el recibo final por el beneficiario, ocurre en tiempo real o muy aproximado al mismo, con disponibilidad de acceso permanente (24/7 todo el año) y con la apertura para la participación tanto de las entidades financieras tradicionales como de otros proveedores de servicios de pago (Banco de Pagos Internacionales [BIS], 2016).

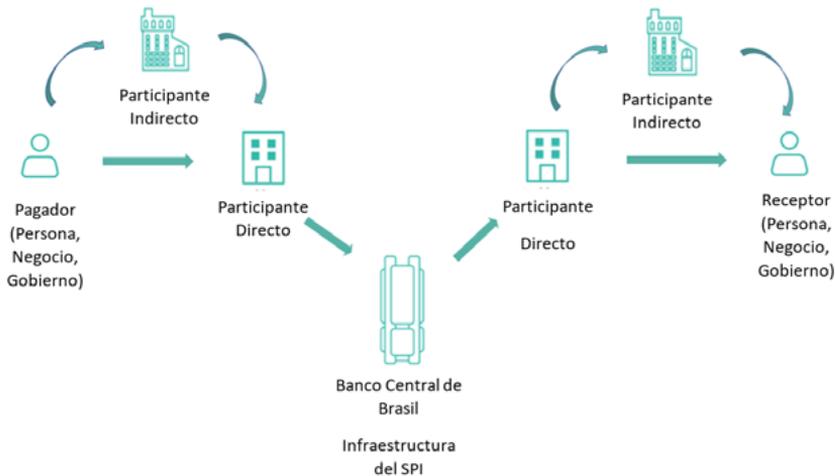
Pix (*Pagamentos Instantâneos X* -en alusión a sus atributos de innovación e interoperabilidad-) es el Sistema de Pagos de Brasil que permite la transferencia instantánea de fondos de una cuenta a la

² De acuerdo con la encuesta bianual de percepción sobre uso de medios de pago publicada por el Banco de la República, los pagos habituales de consumidores se realizan en efectivo en una proporción del 75% frente al 15% mediante transferencia electrónica y 8% mediante tarjeta débito. (Banco de la República, 2022).

³ *Ibidem*.

vista, de ahorro y de prepago a otra. Hacen parte de este sistema: (i) los participantes o proveedores de servicios de pago, es decir, intermediarios que prestan tales servicios; (ii) los usuarios con su condición de pagadores (originadores) o beneficiarios del pago (receptores), y (iii) el Banco Central de Brasil (en adelante, también BCB), con un rol muy relevante, como se verá más adelante.

Los participantes o proveedores de servicios de pago pueden ser directos e indirectos. Integran la primera categoría los bancos tradicionales, bancos digitales e instituciones de pago (que no tienen el carácter de bancos) autorizadas por el BCB, los cuales tienen una conexión directa con el sistema de compensación y liquidación (Participantes Directos). A su vez, los participantes indirectos (Participantes Indirectos) son instituciones de pago autorizadas o no por el Banco Central que usan un Participante Directo para la liquidación de las operaciones Pix.



Usuarios son las personas naturales, personas jurídicas, comercios y Gobierno que a través de un Participante Directo o indirecto realizan las operaciones Pix.

Pix fue implementado con el objetivo no solo de realizar pagos inmediatos sino igualmente de democratizar el acceso a pagos electrónicos; reducir sus costos; proveer una solución de pagos con menos fricción entre los distintos agentes del sistema de pagos, esto es, en la que pudieran interactuar fácilmente; promover la innovación; contribuir a la inclusión financiera e incentivar la competencia al permitir la integración al sistema de pagos a un mayor número de intermediarios, quienes a su vez amplíen la oferta de servicios a los usuarios y la eficiencia en el sistema financiero al dotar de mayor rapidez, cobertura y efectividad general a las transacciones de pago (Lobo & Brandt, 2021).

3. Contexto – Arreglo institucional

Pix ha sido uno de los casos más exitosos y sus resultados han sido notorios: en 2022 alcanzó un registro histórico de velocidad en su implementación al llegar a 100 transacciones *per cápita* anuales; se convirtió en el medio de pago con mayor cantidad de transacciones y superó el registro de 525 millones de llaves de uso activas, en solo dos años desde su entrada en operación⁴.

Preliminarmente, Brasil ha sido considerado un país con un marco regulatorio de profundización del acceso a medios digitales, infraestructura de sistemas de pago e idiosincrasia apropiados para el desarrollo de un ecosistema de pagos robusto (Asociación Bancaria y de Entidades Financiera de Colombia [Asobancaria], 2023); (Accenture et al., 2021).

En ese orden, para el año 2020 se observaba un nivel de acceso a servicios de Internet de 75% de la población, 70% de personas titulares de al menos una cuenta bancaria y una predilección de uso de medios de pago alternativos frente al efectivo de 62,9% (Accenture et al., 2021).

En este contexto, el marco institucional y legal desempeñó un rol relevante en el desarrollo de las condiciones necesarias para la creación del Pix. En efecto, desde finales de los noventa surgieron en Brasil medidas para el afianzamiento del sistema de pagos nacionales por parte del BCB (como el lanzamiento del sistema de liquidación bruta en tiempo real de alto valor o mayorista “Sistema de Transferencia de Reservas - STR” en 2002), al paso que desde 2001 se dispuso a nivel legislativo una regulación comprensiva de medios y procedimientos de compensación y liquidación de pagos⁵. Igualmente, en el país se desarrollaron medios de pago de eficiencia relativa como la *Transferência Eletrônica Disponível* (TED) y el Documento de Crédito (DOC) (Banco Mundial, 2022).

En 2013, en un hito primordial del marco institucional, la ley definió las competencias estatales y estableció las condiciones generales para el desarrollo de un sistema de pagos instantáneos a partir de principios de neutralidad, seguridad, centralidad en el usuario, interoperabilidad, eficiencia, control de riesgos e inclusión financiera, entre otros. A ese efecto, el Banco Central de Brasil fue facultado para emitir las reglas del SPI, así como para gestionar las consultas necesarias en tal gestión regulatoria⁶.

Igualmente, como elemento clave del esquema regulatorio, el BCB estableció su liderazgo en la implementación del SPI, ratificó su competencia para fijar las reglas generales del ecosistema de pagos y dispuso la creación de un comité consultivo permanente, que actuaría bajo su coordinación en el proceso de formulación de tales reglas. Del mismo modo, el BCB previó la posibilidad de que algunas reglas de carácter operacional fueran definidas a través de un esquema de gobernanza creado especialmente para tales efectos, compuesto por agentes del mercado, pero bajo su coordinación, con el presupuesto de transparencia y adecuada representatividad de los actores relacionados con el funcionamiento del sistema (BCB Comunicado 32.927, 2018, Secciones 3 y 4).

⁴ Banco Central de Brasil. Estadísticas de Medios de Pago. En línea <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2020>; Estadísticas de Pix. En línea <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticasPix>.

⁵ Ley 10.214 de 2001.

⁶ La Ley 12.865 de 2013 prevé estas disposiciones y es reconocida como el punto de partida de mayor relevancia del esquema regulatorio de Pix.

4. Foro Pix

En 2019 se formalizó la creación del denominado “Foro Pix” con el BCB en rol de coordinador, con atribuciones de proponer las reglas del SPI y sus modificaciones, definir la agenda del Foro y la periodicidad de sus reuniones, decidir la constitución de grupos de trabajo temáticos y coordinar las actividades de las entidades involucradas en la ejecución de las soluciones aprobadas.

Participaron en tales foros múltiples actores: proveedores de servicios de pago, proveedores de servicios de tecnologías de la información, usuarios pagadores, y receptores y proveedores de servicios de compensación y liquidación. De acuerdo con la exposición de motivos de las reglas de Pix, el Foro estuvo conformado por más de 250 instituciones y asociaciones representativas de los sectores involucrados (BCB, 2020 Exposición de Motivos).

El Foro Pix permitió la interacción público-privada, ponderó las capacidades y las expectativas de sus participantes y permitió la intervención proactiva pero neutral del regulador en consenso con todos los grupos de interés implicados. Se destacan dentro de los objetivos de los grupos de trabajo establecidos la definición de los productos del ecosistema, de los requisitos tecnológicos y de estandarización y la proposición de soluciones para garantizar que el sistema de pagos contara con la capacidad de respuesta frente a los riesgos de fraude y garantizara la privacidad de los datos de los consumidores⁷.

El acuerdo del sistema de pagos de Pix y su reglamento fueron aprobados por el Banco Central de Brasil⁸, distinguiendo, por una parte, los asuntos generales tales como participantes, obligatoriedad para ciertos agentes, reglas de acceso al SPI, condiciones de gobierno, principios del sistema, competencia e integrantes del Foro Pix, y, por otra parte, asuntos de orden predominantemente operacional, a través del reglamento.

5. Rol del Banco Central

La competencia del Banco Central de Brasil en la construcción y expedición de las reglas del Pix ha sido reconocida como un factor clave en el éxito de su implementación.

En la experiencia internacional es usual que los bancos centrales adopten un rol importante en la estructuración y soporte de los sistemas de pagos, en su carácter de autoridades monetarias y en atención a su función tradicional de regular tales sistemas y gestionar su supervisión. En tal sentido, sus actuaciones han sido caracterizadas como de catalizadores, supervisores y operadores (BIS, 2016); (Banco Mundial, 2020).

En su función como catalizadores, los bancos centrales promueven activamente la implementación del SPI con base en su capacidad técnica y de liderazgo institucional a través de la alineación de los distintos intereses e incentivos que pueden tener los agentes y usuarios del sistema de pagos, la identificación de fallas de mercado susceptibles de ajuste o corrección mediante intervención estatal (por ejemplo, al establecer la participación obligatoria de proveedores de servicios de pago de relevancia o la gratuidad del servicio para determinados segmentos de usuarios o tipos de

⁷ Banco Central de Brasil. Foro Pix. En línea <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/forumpagamentosinstantaneos>

⁸ Resolución 1 de 12 de agosto de 2020.

transacciones que regularmente tendrían costo), o la definición de estándares técnicos comunes. Todas estas funciones pueden ser respaldadas con sus atribuciones regulatorias y la acción interinstitucional con otras autoridades.

La función de supervisión permite igualmente exigir el cumplimiento de requisitos fundamentales del sistema como estándares de liquidez, condiciones para la liquidación bruta en tiempo real de las transacciones, control de riesgos operativos, protección de datos personales y medidas de control de riesgo de lavado de activos.

Por otra parte, en su carácter de operadores, pueden proveer los sistemas de compensación y liquidación, administración de directorios de datos u otros elementos de la infraestructura del sistema.

El rol del BCB se ha extendido a todas las modalidades referidas de atribuciones en la estructuración del sistema Pix. En adición, la fijación de la competencia del BCB como autoridad regulatoria del sistema ha permitido garantizar los objetivos de política pública, como el acceso amplio de todos los segmentos de la población al SPI, la no discriminación de participantes y la interoperabilidad y estandarización para facilitar en última instancia la experiencia del usuario final (Lobo & Brandt, 2021).

A continuación, se presentan algunas de esas reglas y funciones lideradas por el Banco Central en el sistema Pix.

5.1. Vinculación obligatoria de participantes relevantes

Es habitual en los servicios con base tecnológica o de la economía digital, la presencia de externalidades de red, entendidas como aquellas que determinan que “el valor de un producto o servicio para un usuario dependa no sólo del producto en sí mismo sino del número de usuarios que utilicen o consuman ese producto” (Fuentelsaz et al. 2002).

Esta característica se observa en los SPI con el efecto de que, ante una cantidad baja o insuficiente de usuarios, no pueden aprovecharse por estos o por los proveedores de servicios los beneficios económicos y de facilidad en el procesamiento de los pagos que ofrece el sistema cuando es utilizado por un volumen amplio de usuarios y se vinculan múltiples intermediarios al mismo. En efecto, los costos generales del uso del SPI pueden reducirse en función del volumen de usuarios activos. Por otra parte, cuando se trata de implementar un SPI, es posible que algunos agentes que cuentan con una proporción alta de usuarios no tengan incentivos para promover masivamente el uso de un sistema nuevo, por ejemplo, cuando ya ofrecen sistemas de pago cerrados, que les resultan adecuadamente rentables, a pesar de que su uso no es generalizado.

En el caso de Pix, una regla determinante para su éxito ha sido la participación obligatoria de las instituciones financieras e instituciones de pagos autorizadas por el BCB para operar con más de 500.000 cuentas de clientes activas, incluyendo cuentas a la vista, de ahorro y de prepago, mientras que la participación de otras entidades se define voluntaria.

A través de la creación de masa crítica de usuarios por la participación obligatoria de los citados actores se han reducido los costos y, simultáneamente, se ha incentivado a otros participantes no obligados a adherirse a Pix como un elemento de competitividad (Duarte et al., 2022). Desde

el punto de vista del BCB, la imposición de la participación obligatoria de participantes relevantes obedece a su función regulatoria de promoción de la inclusión financiera y la competencia en los sistemas de pago (Lobo & Brandt, 2021).

5.2. Provisión de la infraestructura como bien público

Típicamente, los costos de implementación de la infraestructura de un SPI son sensiblemente altos y no hay incentivos en los participantes para asumirlos puesto que, por una parte, tales proveedores pueden ya prestar servicios de pago que les representan ingresos adecuados sin incurrir en costos de capital adicionales y, por otra parte, tales inversiones de capital pueden tener retorno a largo plazo sin que a corto plazo la utilidad sea la adecuada (BIS, 2016). En todo caso, la implementación del SPI genera beneficios sociales que superan la función de utilidad de los participantes puesto que son mayores tales beneficios sociales y la satisfacción del interés general. Estas condiciones caracterizan tal infraestructura como un bien público y, por ende, la necesidad de que sea provisto estatalmente.

Dentro de las reglas para el uso de la infraestructura de Pix, se establecieron lineamientos para su provisión como bien público por parte del BCB y se determinó que las tarifas que se cobran a los participantes, incluyendo las relativas al acceso al directorio de datos de los usuarios (“Directorio de Identificadores de Cuentas Transaccionales” o “DICT”), no generen cargos adicionales a los necesarios para subvencionar estrictamente sus costos y mantenimiento (Banco Mundial, 2022); (Banco Central de Brasil. (2020). Resolución No.1 de 12 de agosto de 2020).

Esta concepción del sistema prevé que se mantenga un ambiente de cooperación de los participantes del sistema en los servicios compartidos de infraestructura y que la competencia entre tales participantes se dé únicamente en los servicios adicionales o complementarios que ofrecen a los usuarios con base en la misma infraestructura, lo cual crea un contexto de mercado propicio para estimular su innovación y mejora continua (Lobo & Brandt, 2021).

5.3. Inmediatez

Actualmente, el reglamento de Pix prevé que el tiempo máximo de una transacción debe ser de 40 segundos. No obstante, el reglamento fija también máximos de tiempo para otras funcionalidades, por ejemplo, en la portabilidad de las llaves de acceso respecto del Directorio de Identificadores de Cuentas Transaccionales, normas sobre la sincronización de los sistemas involucrados y acuerdos de niveles de servicio en distintas fases de los procesos.

5.4. Interoperabilidad y participantes o proveedores de servicios de pago

Por oposición a un SPI en el que participan solo algunas instituciones financieras, con las consecuentes restricciones para los usuarios y mayores costos, el esquema de participantes de Pix es abierto a múltiples instituciones.

En efecto, Pix se enfoca en la autorización regulatoria que deben tener los intermediarios vinculados para ofrecer cuentas de depósito al público, bien se trate de cuentas a la vista, de ahorros o de prepago, lo cual ha permitido acoger un mayor número de usuarios, especialmente de sectores de

la población regularmente desatendidos que están vinculados a proveedores de cuentas de prepago (Banco Mundial, 2022).

Así, están facultados como Participantes Directos las instituciones financieras y de pagos que ofrecen tales productos de depósito con licencia del BCB. Así mismo, actúan como Participantes Indirectos otras instituciones de pago facultadas para ofrecer tales productos, siempre que acrediten: (i) un capital mínimo de un millón de reales brasileños (R\$ 1.000.000,00, es decir, aproximadamente US\$ 200.000,00), que deben mantener; (ii) el respaldo contractual de un Participante Directo en la forma que se describe más adelante, y (iii) los requisitos que en forma general exige el mismo BCB para emitir ordinariamente sus licencias respecto de la gestión de los riesgos que pueden comprometer la estabilidad del sistema.

En tal sentido, los Participantes Indirectos deben acreditar el cumplimiento de las condiciones regulatorias generales en materia de gestión del riesgo operativo y de liquidez, política de ciberseguridad, planes de acción y respuesta ante incidentes, contratación de servicios de procesamiento, almacenamiento de datos y computación en la nube, así como el cumplimiento de políticas, procedimientos y controles internos destinados a prevenir la utilización del sistema financiero para la práctica de delitos de lavado u ocultamiento de bienes y los procedimientos para la implementación de las medidas determinadas por la ley en materia del cumplimiento de las sanciones impuestas por resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y, finalmente, las restantes que defina el mismo BCB.

Mediante el contrato de promoción exigido entre el Participante Directo e Indirecto, este último adquiere el derecho de participar del sistema de liquidación de Pix a través de su contratante, quien correlativamente se obliga a ofrecerle el servicio de liquidación, así como a verificar, acreditar y respaldar al Participante Indirecto ante el BCB respecto del cumplimiento de los requisitos citados, sin perjuicio del ejercicio regular de sus facultades de verificación por parte del mismo Banco Central. En caso de incumplimiento del acuerdo, el reglamento de Pix prevé la terminación del contrato y la consecuente desvinculación del SPI.

Los Participantes Indirectos no tienen acceso a las líneas de liquidez del Banco Central en atención a que no tienen el carácter de instituciones autorizadas para operar con licencia emitida por el BCB (Banco Mundial, 2022), de forma que los Participantes Directos respaldan directamente la liquidez de su Participante Indirecto promovido.

Igualmente, pueden participar del SPI las entidades autorizadas para prestar servicios de liquidación sin la posibilidad de enviar o recibir transferencias en cuentas de usuarios, y el Gobierno a través de la Secretaría del Tesoro Nacional, con el objetivo de efectuar cobros y pagos relacionados estrictamente con sus actividades.

5.5. Usuarios y múltiples casos de uso

En cuanto a los casos de uso, Pix no restringe ninguna posibilidad tradicionalmente reconocida para los sistemas de pagos, de modo que comprende pagos de persona a persona (“P2P”), persona a comercio (“P2B”), comercio a comercio (“B2B”), persona a Gobierno (“P2G”) y Gobierno a persona (“G2P”).

Esta amplitud de opciones muestra la escalabilidad y versatilidad de Pix y su especial capacidad de adaptación a distintas modalidades de casos de negocio. Cabe resaltar el alto predominio de las

transferencias P2P, cuya participación porcentual frente a la totalidad de los distintos casos de uso a diciembre de 2022 fue 66%. La participación de las otras modalidades fue la siguiente: P2B, 24%; B2P, 7%, y B2B, 3%, manteniendo la tendencia mostrada desde su implementación⁹.

Otra muestra de escalabilidad de Pix está determinada también por la generación de herramientas operativas del sistema o su aplicación a distintos casos de negocio. El reglamento de Pix reconoce las modalidades de transferencias entre cuentas y pagos mediante códigos QR estáticos y dinámicos, y también prevé la aplicación a distintos casos de negocio. Mediante *Pix Saque*, el usuario puede recibir de un comercio el valor en efectivo de una transferencia; *Pix Troco* permite que el usuario reciba el excedente de una compra en comercio igualmente en efectivo; *Pix Agendado* permite al usuario agendar la realización de un pago futuro; *Pix Cobrança* es un instrumento de facturación para pagos en puntos de venta físicos y comercio electrónico, o pagos vencidos, que pueden incluir otra información como intereses, multas y otros cargos. Algunas de las funcionalidades cumplen condiciones de iniciación de pagos en un esquema de *Open Banking*, es decir, los proveedores de servicios de pago conceden el acceso por parte de comercios a los datos de los usuarios que así lo autoricen, con el fin de que esa información les permita a tales comercios ofrecer pagos en su favor mediante Pix. Igualmente, el sistema ha desarrollado herramientas para la captura de datos de códigos QR cuando existen restricciones en el acceso a la cámara del dispositivo *Pix Copia e Cola* (“copiar y pegar”) y una API para acceso en forma estandarizada de los participantes que permite la interfaz en tales funcionalidades especiales API Pix.

Con el mismo fin de propender por la uniformidad de los mensajes entre los participantes y con ello simplificar la experiencia de usuario, especialmente para los procesos de facturación y conciliación de cuentas en el caso de comercios, Pix adoptó para las comunicaciones entre sus participantes el estándar de mensajería ISO 20022, lo cual ha sido reconocido como un elemento primordial en la agilidad del sistema (Lobo & Brandt, 2021); (Banco Mundial, 2022).

5.6. Costos reducidos

Los cambios prominentes en tecnología de la información y de las comunicaciones son el factor determinante de la viabilidad económica de los pagos inmediatos y han influido notoriamente en el despliegue de las actuales condiciones de su oferta y demanda (BIS, 2016).

Desde su concepción, Pix ha tenido como propósito estratégico promover la competitividad general del sistema de pagos y la reducción de sus costos para usuarios y participantes en general, para de esta forma consolidarse como un verdadero sustituto del efectivo.

En tal sentido, para las personas naturales no hay costos por el servicio de efectuar pagos (salvo en casos excepcionales del uso de canales presenciales a pesar de que existan electrónicos disponibles). Por los servicios de recepción de pagos, solo hay costo a las tarifas que se definan discrecionalmente por parte de los participantes proveedores de servicios receptores, cuando superen más de treinta recibos de pago al mes con fines comerciales.

A las personas jurídicas, los participantes proveedores de servicios de pago tienen libertad para cobrarles, tanto por realizar pagos como por recibirlos, así como por servicios adicionales.

Con el fin de fomentar la competencia, los proveedores de servicios de pagos deben revelar las tarifas que pueden cobrar a los usuarios a través de su divulgación en los sitios web en un lugar y formato de fácil consulta.

⁹ Banco Central de Brasil. Estadísticas de Medios de Pago. En línea <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2020>; Estadísticas de Pix. En línea <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticasPix>.

Finalmente, el reglamento de Pix prohíbe expresamente los cobros a cualquier título entre participantes proveedores de servicios de pago.

5.7. Marca y experiencia de usuario

Un factor de éxito de un sistema de pagos radica en que su identidad y características sean fácilmente reconocibles por sus usuarios y partícipes. A través de un nombre y marca únicos, se obtienen beneficios en la difusión del sistema y la percepción de funcionamiento adecuado entre sus participantes y usuarios (Lobo & Brandt, 2021).

De acuerdo con su manual de uso, la marca Pix se liga a los atributos del servicio que lo caracterizan como rápido, disponible, fácil, barato, seguro, abierto, versátil e integrado. La titularidad de la marca es del BCB y, al adherirse al sistema, sus participantes obtienen una licencia de uso no transferible, que les impone el cumplimiento de las condiciones del mismo manual de uso de la marca y les prohíbe, entre otras obligaciones, asociarla a productos o servicios no relacionados con el sistema.

Un rasgo característico del uso de la marca Pix es que distingue integralmente todos sus servicios asociados en aras de mantener la identidad del sistema, y solo se permiten modificaciones que acompañen la marca para designar una funcionalidad especial o modalidad de caso de negocio del sistema mismo, como *Pix Saque* o *Pix Troco*.

En igual forma, las reglas de Pix imponen a los participantes las condiciones mínimas de experiencia de los usuarios finales; de esta manera, la experiencia de los usuarios en la operatividad permite caracterizar el sistema y dotarlo de condiciones mínimas que permitan su usabilidad simple y ágil bajo parámetros mínimos definidos. Estos parámetros son particularmente necesarios en el caso de personas naturales.

5.8. Infraestructura provista por el BCB

5.8.1. Sistema de liquidación bruta en tiempo real. Disponibilidad permanente de Pix

Para realizar el proceso de compensación y liquidación de pagos en un SPI existen dos modalidades que cumplen con las exigencias del sistema, esto es, permiten la ejecución en tiempo real de la transacción y el abono inmediato al beneficiario de las transacciones de pago con disponibilidad 24/7, todo el año (en adelante también “RTGS”, conforme a la sigla en inglés de esta modalidad de liquidación y ejecución *-Real Time Gross Settlement-*).

Por una parte, la modalidad bajo la cual los pagos objeto de procesamiento entre los participantes son compensados en forma diferida y el abono del pago al beneficiario sucede en forma previa a la compensación. Por otra parte, la alternativa en la que cada transacción es abonada en las cuentas de depósito del proveedor de servicios de pago del beneficiario y subsecuentemente en la cuenta transaccional de este.

Pix adoptó esta segunda modalidad de liquidación inmediata, de modo que todas las transacciones se abonan una vez que son requeridas por el usuario, una a una, mediante la acreditación de su importe en la cuenta del beneficiario. Una vez procesado el pago, la operación es irrevocable. Para el efecto, cada Participante Directo, tanto del originador como del receptor, debe contar con una

cuenta de depósito en el BCB como gestor de los servicios de liquidación (“Cuentas PI”), en la que se efectúan los cargos y abonos. Por otra parte, los Participantes Indirectos, como fue descrito en la sección 4.4, acceden a los sistemas de liquidación a través de las Cuentas PI de los Participantes Directos que los respaldan, quienes asumen la responsabilidad frente al sistema por el procesamiento y pago de las transacciones procesadas por cuenta de tales Participantes Indirectos.

La modalidad de liquidación inmediata exige el prefinanciamiento por parte de los Participantes Directos de todas sus transacciones y de las de los Participantes Indirectos que respaldan, de modo que las Cuentas PI no son objeto de sobregiro o saldos negativos. Para la administración de su liquidez, los Participantes Directos pueden acceder a distintas alternativas como la redistribución de sus recursos en reserva en el BCB o de las cuentas de prepago de sus clientes o recurrir a líneas de liquidez de bajo costo provistas por el mismo BCB, todo lo anterior en horarios definidos para facilitar el acceso a recursos las 24 horas del día (Banco Mundial, 2022).

Finalmente, cabe señalar que los pagos entre cuentas de un mismo participante se gestionan al interior del mismo sin que deban ser procesados a través del sistema de liquidación descrito. Deben, en todo caso, cumplirse dentro de los mismos estándares de velocidad y con los mismos requisitos de experiencia de usuario de las demás transacciones Pix.

5.8.2. Directorio de Identificadores de Cuentas Transaccionales - DICT. Llaves Pix

Una característica fundamental en la experiencia de usuario de Pix es la posibilidad de registrar “alias” o “llaves” asociadas a la cuenta transaccional del beneficiario receptor de los pagos que permiten fácilmente su identificación a efecto de tramitar las transacciones. Para procesar el pago, el originador suministra desde la aplicación del sistema cualquiera de las llaves del receptor, de modo que se cargan en forma automática en la transferencia los datos de la cuenta y proveedor de servicios de pago del respectivo receptor.

Pix permite el registro de cinco modalidades de llave: número de identificación de personas naturales, número de identificación de personas jurídicas, correo electrónico, número de teléfono celular y llaves aleatorias que produce el mismo SPI. Los usuarios personas naturales pueden registrar hasta 5 llaves por cada cuenta transaccional, mientras que las personas jurídicas pueden registrar hasta 20 llaves.

Las llaves Pix son totalmente portables, de modo que pueden ser transferidas a cuentas transaccionales en la misma o en otra entidad participante del sistema. Esta funcionalidad incentiva la competencia entre los proveedores de servicios de pago y garantiza la interoperabilidad del sistema desde la perspectiva del usuario final.

El BCB opera el registro de llaves Pix a través del Directorio de Identificación de Cuentas Transaccionales -DCIT-, como componente tecnológico del SPI en el que se almacena la información asociada de los usuarios receptores, con disponibilidad 24/7 todo el año. La operación directa por parte del BCB del DCIT se encuentra enmarcada en la necesidad de garantizar la prevención de fraudes, mitigación de riesgos operativos y protección de datos personales de los usuarios del sistema. El acceso al directorio DCIT es permitido y, de hecho, obligatorio para los Participantes Directos del sistema, mientras que los Participantes Indirectos acceden al mismo a través de relación contractual con los Participantes Directos. En consecuencia, todas las gestiones relacionadas con la administración de las llaves, tales como su registro y portabilidad, se efectúan a través del Participante Directo con la autorización expresa del usuario receptor.

5.9. Administración de riesgos

Los sistemas de pagos afrontan distintos riesgos que adquieren dimensiones especiales cuando se trata de SPI. Tales riesgos se extienden a su infraestructura, proveedores de servicios de pago, de comunicaciones, de sistemas de compensación y liquidación y, por supuesto, a sus usuarios finales.

La misma inmediatez de los pagos, así como la disponibilidad permanente del servicio, crean un escenario de mayor probabilidad e impacto en la ocurrencia de los riesgos y dificultan las medidas de mitigación usuales, las cuales deben adaptarse a la necesidad de que su ejecución no afecte la velocidad y confiabilidad del servicio. A diferencia de los sistemas de pagos en que existen ciclos de compensación prolongados, en un SPI no existe oportunidad para que con cada cierre de ciclo se observen y controlen los eventos de riesgos acaecidos en su operación. En consecuencia, los mecanismos de control de riesgos en el marco de un SPI requieren medidas diseñadas especialmente para el sistema, por ejemplo, el monitoreo detallado de transacciones inusuales, canales de comunicación oportuna más efectivos frente a usuarios y participantes o la fijación de límites en número y cuantía de transacciones a realizar por parte de los usuarios (BIS, 2016).

El reglamento de Pix impone a sus participantes aceptar, conocer y administrar en forma especial -además de los riesgos comunes derivados de la actividad de procesamiento de pagos-, los riesgos de liquidez, lavado de activos y operacional, particularmente el de ocurrencia de fraudes. Los Participantes, Directos e Indirectos, se someten a los sistemas de administración de riesgos previstos en forma general por la regulación, de modo que se garantiza el cumplimiento de tales estándares mínimos, especialmente en materia de ciberseguridad, continuidad de negocio, lavado de activos y protección de datos personales.

En materia del riesgo de liquidez, un elemento a resaltar se deriva de la estructura especial de liquidación de las operaciones que impone a los participantes prever y planificar la disponibilidad de recursos necesarios en su Cuenta PI para procesar los órdenes de pago de sus usuarios y de los usuarios del Participante Indirecto al que prestan servicios de liquidación, así como el cobro de los mecanismos de liquidez especiales utilizados, tales como el pago de facilidades provistas por el BCB. Por otra parte, este mismo procedimiento especial de liquidación garantiza la inexistencia de riesgo de crédito entre proveedores del sistema de pagos vinculados al sistema.

En cuanto a la administración del riesgo de fraudes, Pix atribuye a los participantes proveedores de servicios de pago la responsabilidad de implementar controles robustos para garantizar la seguridad de los procesos de autenticación, tanto de usuarios beneficiarios como pagadores, iniciación de pagos Pix y apertura de cuentas transaccionales.

Como elemento particular de prevención de fraudes, el reglamento de Pix prevé que los proveedores de servicios de pago fijen límites máximos por cuantía para transacciones de sus usuarios, mientras que prohíbe expresamente limitar el número de transacciones a realizar.

Tal facultad de establecer límites máximos por cuantía está restringida a las finalidades de prevención de fraudes o de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo. Igualmente, solo es posible establecer límites previstos para otros instrumentos de pago de características similares a Pix, consideradas las condiciones y el perfil del usuario pagador. El BCB define en forma general tales instrumentos, así como otras condiciones de uso relacionadas, incluyendo la periodicidad y herramientas de gestión de los límites por parte de los usuarios.

Actualmente, Pix solo dispone de una cuantía máxima de transacciones para personas naturales: en el caso de transferencias entre personas naturales (P2P), el límite durante el día es igual al previsto para transacciones del sistema de pagos TED y durante la noche de mil reales brasileños (aproximadamente US\$200), mientras que para transacciones de persona natural a jurídica aplican en todos los casos los límites de TED. El usuario puede en todo caso establecer límites particulares según el beneficiario del pago y modificar los parámetros, reduciéndolos, lo cual tiene efectividad inmediata, o aumentándolos con efectividad entre 24 y 48 horas posteriores a la solicitud.

Igualmente, Pix prevé tiempos de procesamiento superiores al estándar máximo definido para transacciones catalogadas como sospechosas. Asimismo, contempla tiempos superiores para devolución de transacciones consideradas fraudulentas a través de un procedimiento especialmente previsto en el reglamento, y para los eventos de falla operacional en los sistemas de tecnología de la información de los participantes.

En forma general, los proveedores de servicios de pago que participan de Pix asumen responsabilidad por fraudes derivados de fallas en la administración de riesgos, incluyendo las que correspondan al incumplimiento del reglamento y los manuales anexos.

Tanto los proveedores originadores como receptores tienen la obligación de rechazar cualquier transacción cuando existan sospechas fundadas de ser fraudulentas. Igualmente, en caso de existir sospechas fundamentadas de la existencia de una transacción fraudulenta, a instancias del proveedor de servicios de pago del originador, con o sin la previa solicitud del mismo originador o por iniciativa del proveedor del receptor, es posible bloquear los recursos en la cuenta transaccional del beneficiario y proceder a su devolución, lo cual es aceptado por los usuarios beneficiarios en el contrato con el proveedor de servicios de pago. Como medida cautelar, también es posible proceder únicamente al bloqueo de los recursos; en estos casos, el proveedor de servicios de pago del receptor deberá evaluar si existen fundamentos suficientes para sustentar la sospecha y, en caso de confirmarlo, retornar el valor acreditado al originador, en la forma descrita.

5.10. Solución de controversias

Pix contempla un procedimiento especial para la resolución de controversias que surjan en relación exclusivamente con la aplicación de su reglamento y manuales anexos y que no puedan ser resueltas directamente entre las partes involucradas. En consecuencia, no se encuentran dentro del alcance del procedimiento de resolución de controversias los desacuerdos comerciales o del incumplimiento de obligaciones legales. El procedimiento requiere su radicación a través de los recursos digitales dispuestos en la página web del BCB.

Las controversias pueden presentarse entre participantes del sistema proveedores de servicios de pago o entre aquellos y usuarios finales, pero, conforme al manual de resolución de controversias de Pix, solo existe facultad de pronunciamiento por parte del BCB en los casos que involucren exclusivamente proveedores de servicios de pago; por otra parte, cuando la controversia surge entre un proveedor de servicios de pago y un usuario final, la función del BCB es la de verificar que exista una respuesta completa y oportuna por parte del participante.

En el caso de controversias entre participantes proveedores de servicios de pago en las que se concluya por parte del BCB que existió incumplimiento, el BCB notifica a la parte incumplida la obligación de ajustar su conducta al reglamento o cesar una práctica que contravenga las reglas del sistema.

6. Creación de un SPI para Colombia

Actualmente, Colombia cuenta con un nivel alto de bancarización. Con base en información del programa Banca de las Oportunidades, a septiembre de 2022, 34,5 millones de personas adultas contaban al menos con un producto financiero en establecimientos de crédito, entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria y ONG microcrediticias, esto es, 92,1% de la población adulta. Esta profundización se observa principalmente en productos de depósito: 90,9% de la población adulta del país a la misma fecha de reporte, tenía cuando menos un producto de esta naturaleza (Banca de las Oportunidades-Bancoldex, 2022).

La creación y el uso masificado de billeteras digitales ha sido un factor determinante en la expansión de los servicios del sector. De acuerdo con información de Colombia Fintech, para el cierre de 2021 esta modalidad de servicio había tenido un crecimiento del 195% en volumen de dinero transado (Colombia Fintech, 2022), al paso que, en 2023, 76% de la población tenía acceso a este producto (Mora, 2023). Este crecimiento está sustentado institucional y regulatoriamente: de una parte, en la creación de los depósitos de bajo monto, cuyas condiciones flexibles de apertura y manejo han permitido su adecuada difusión como un servicio integrado a la oferta de actores tradicionales, así como en la creación de las denominadas sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (SEDPE), cuyo mercado objetivo y esfuerzo comercial se ha enfocado en esa misma modalidad de captaciones.

Los desafíos se presentan en el uso de los productos financieros y de sustitutos del efectivo como medio de pago. De acuerdo con el citado reporte de la Banca de las Oportunidades, la proporción de productos financieros activos y vigentes es de 77% de la población adulta, mientras que el uso de transferencias y tarjetas débito para realizar pagos habituales es únicamente 23% (Banco de la República, 2022).

Por otra parte, actualmente funcionan en el país sistemas de pagos instantáneos como Transfiya, operados por entidades privadas, con una tendencia de crecimiento notable en volumen de transacciones¹⁰. Estos sistemas, no obstante, son de carácter cerrado, por lo cual operan únicamente entre entidades afiliadas y para casos de uso definidos, principalmente como transferencias P2P o pagos en comercios como servicio propio de la oferta de servicios de sus administradores, con un alcance restringido para su interoperabilidad plena.

En ese orden, de acuerdo con los resultados del programa de evaluación del sector financiero colombiano llevado a cabo por el FMI en 2021, a pesar de los avances en materia de inclusión financiera, los pagos digitales mantienen rezago y persisten inequidades derivadas de fricciones y costos. Es posible indicar que tales conclusiones provienen de las dificultades en el acceso masivo a sistemas de pago de usuarios y proveedores de servicios, la insuficiente cobertura, así como los altos costos para su uso, por ejemplo, aquellos que se ocasionan por la falta de interoperabilidad entre sistemas de pago existentes. Igualmente, se han señalado recomendaciones para mejorar el marco institucional y regulatorio de la competencia en el sector y el incremento de la capacidad de coordinación de las autoridades para una efectiva promoción y supervisión de los sistemas de pagos (FMI, 2022).

En ese marco, a partir del segundo semestre de 2022, el Banco de la República ha impulsado la implementación de un sistema de pagos instantáneos que sea de acceso amplio, interoperable, que

¹⁰ De acuerdo con información de sistema de pagos Transfiya (2023), el número de transacciones del primer cuatrimestre de 2023 creció en un 329% frente al mismo período de 2022.

opere 24/7, de costo eficiente, que sea seguro y que promueva la innovación en servicios de última milla (Banco de la República, Foro Sistemas de Pago 2022).

El Banco de la República (en adelante, también “BR”), por su condición de autoridad monetaria tiene la facultad de aprobar las medidas necesarias para el normal funcionamiento de los pagos internos en la economía¹¹. Por otra parte, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero¹² faculta al Gobierno nacional para regular los sistemas de pago y sus actividades vinculadas en cuanto no corresponda a la competencia del BR, para lo cual su Junta Directiva debe emitir concepto previo sobre la incidencia de tal regulación en las políticas a su cargo. Finalmente, el decreto 1692 de 2020 facultó al BR para mantener la administración de sistemas de pagos de bajo valor de acuerdo con lo previsto en su régimen legal propio y en el citado decreto reglamentario¹³.

A pesar de la existencia de las anteriores facultades, la ley 2294 de 2023, mediante la cual se expidió el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026, a requerimiento del Gobierno nacional, introdujo las disposiciones que dotan al BR de prerrogativas clave para la implementación de un sistema de pagos instantáneo.

De acuerdo con el párrafo del artículo 104 de la norma referida, es facultad del BR crear y administrar un SPI de bajo valor, así como proveer los servicios y componentes tecnológicos que considere necesarios para la interoperabilidad de los sistemas de pagos de bajo valor, incluyendo la administración de su directorio, bases de datos y demás elementos funcionales. Esta facultad se enmarca en la tendencia internacional de conceder al banco central las facultades de impulsar el SPI y proveer los servicios de infraestructura relacionados, lo cual es un factor determinante en el logro de su interoperabilidad. En un alcance interesante que recoge las condiciones actuales de pagos inmediatos en el país, la norma prevé que la interacción puede darse entre sistemas ya creados, pero no se opone a que exista acceso directo de los participantes al SPI creado por el BR.

Por otra parte, con la misma orientación, la norma exige que los sistemas de pagos inmediatos interoperen entre sí -con lo cual refiere a los actualmente existentes o aquellos que se lleguen a crear-, condición necesaria para garantizar el éxito del sistema. Para el efecto, se conceden a la Junta Directiva del BR competencias regulatorias para el sistema en su integridad y no solo para la interacción entre distintos SPI. La norma prevé que se regulen como mínimo las siguientes condiciones: (i) características de los pagos o transferencias instantáneos; (ii) estándares y parámetros tecnológicos de acceso entre participantes y usuarios; (iii) características del proceso de compensación y liquidación; (iv) condiciones para la promoción y uso de marca, y (v) tarifas y retribuciones aplicables.

El alcance de la competencia regulatoria del BR se ratifica en la norma, en primer lugar sobre los principios en que estará sustentada: imparcialidad, eficacia, transparencia y libre y leal competencia. Y en segundo lugar, en cuanto a su obligatoriedad para administradoras de sistemas de pago de bajo valor y sus participantes, así como también para quienes sean participantes directos, esto es, entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Economía Solidaria que presten servicios asociados.

A diferencia de lo que sucede con otros modelos regulatorios de SPI en los que el banco central conserva facultades de supervisión, la norma atribuye a la Superintendencia Financiera y a la

¹¹ Ley 31 de 1992. Artículo 16.

¹² Decreto 663 de 1993. Artículo 48, literal j).

¹³ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.17.2.1.19.

Superintendencia de Economía Solidaria las competencias de supervisar e imponer sanciones institucionales y personales en relación con el cumplimiento de la regulación emitida por la Junta Directiva del BR en relación con la prestación de servicios del SPI, de acuerdo con el modelo tradicional de supervisión colombiano.

Finalmente, la norma concede a la Junta Directiva del BR la facultad de establecer un periodo de transición para la aplicación de la regulación por parte de administradores de sistemas de pago y participantes. Así mismo, menciona nuevamente, como agentes adicionales, a las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Economía Solidaria.

Un punto de análisis es si el SPI que implemente el BR estará sujeto a las condiciones del decreto 2555 de 2010 que exige, por ejemplo, someter el reglamento de los sistemas de pagos a la autorización previa de la Superintendencia Financiera¹⁴. Al respecto, es posible considerar que ni el SPI que se cree por parte del BR, ni su reglamento deben estar sometidos a los requisitos previstos en el decreto 2555 puesto que las normas que crean el SPI tienen origen directo en la ley y las facultades especiales de reglamentación otorgadas al Banco de la República.

En ese sentido, el origen legal de la competencia regulatoria del Banco de la República sustenta también que, por la especialidad, alcance y los objetivos de política pública involucrados en la implementación del SPI, la reglamentación que se expida y la creación misma del SPI no estarán sometidas a la facultad reglamentaria del Gobierno nacional en materia de sistemas de pago de bajo valor.

Como elemento esencial de la iniciativa del BR de implementar un SPI, durante el segundo semestre de 2022 y lo corrido de 2023, se encuentra en desarrollo una metodología de foro con participación público-privada para la construcción de las reglas, concepción operativa, de infraestructura, características y alcance del SPI, resultado de una convocatoria amplia y funciones análogas, aunque no establecidas formalmente, a las del Foro Pix.

Con esta metodología se viene avanzando y se espera culminar la implementación de la solución tecnológica y el marco regulatorio, incluida la reglamentación del ecosistema de pagos inmediatos y su operación, en el segundo semestre del 2025.

7. Conclusiones

Pix, el sistema de pagos instantáneos adoptado con el liderazgo del Banco Central de Brasil, es un referente a nivel global con sustento en su velocidad de aceptación y sus niveles de uso en comparación con otros medios de pago. Las condiciones de su implementación, el diseño institucional en el que fue creado y sus características resultan claves en la coyuntura actual de Colombia, considerando la acción decidida del Banco de la República de crear un SPI robusto para el ecosistema de pagos.

El arreglo institucional previsto para la implementación de Pix está basado en dos puntos fundamentales: en primer lugar, el rol del Banco Central en la definición de las reglas del sistema, la promoción del SPI, la operación de la infraestructura y la supervisión del cumplimiento de sus

¹⁴ Decreto 2555 de 2010. Parágrafo del artículo 2.17.2.1.12.

normas. Y, en segundo lugar, el método de creación de tales reglas a través de un foro público-privado favorable a una alianza y consenso permanente entre tales sectores, en un contexto de coordinación con foco en el usuario final.

Las reglas y características de Pix han determinado en gran medida su acogida. La vinculación obligatoria de los participantes de mayor relevancia permitió la creación de una masa crítica de usuarios y permitió que la vinculación al SPI fuera observada por otros participantes como un factor de competitividad en sus actividades. Igualmente, su interoperabilidad ha permitido la mayor vinculación de usuarios en un ambiente de múltiples herramientas disponibles con estándares operativos y de tecnología comunes; tal interoperabilidad se refleja en la acogida en el sistema de participantes no tradicionales con reglas para su acceso controlado en términos de riesgos, con base en el respaldo de intermediarios tradicionales.

La provisión de la infraestructura del sistema como bien público permite que los costos del servicio sean marginales para los participantes y usuarios y que se dé un clima de competencia en servicios adicionales. Tal infraestructura consiste en la provisión de un sistema de liquidación bruta en tiempo real y un directorio que administra los datos de los usuarios receptores de pagos mediante llaves que facilitan su uso fácil y seguro.

La administración del directorio de datos por el Banco Central y la facilidad de uso que ofrecen las llaves de identificación en el sistema se traducen igualmente en agilidad y simplicidad que actúan como un incentivo para los usuarios finales como sustituto del efectivo.

Los casos de uso diversos y enfocados en el usuario han permitido igualmente su uso masivo, especialmente en transferencias P2P y P2B. La unidad de marca y la definición de estándares comunes de experiencia del usuario permiten, por su parte, un mejor reconocimiento y adaptación del sistema frente a los usuarios.

La responsabilidad de los participantes por mantener el control de los riesgos con sujeción a los estándares regulatorios comunes permite la operación segura y confiable del sistema y garantiza que existe control sobre fraudes y fallas operativas.

En Colombia, en el proceso de implementación de un SPI se han adoptado en gran parte las condiciones de creación de Pix, reflejando en buena medida las condiciones institucionales previstas en su creación por parte del Banco de la República como su principal promotor.

Bibliografía

Accenture, Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia & Tic Tac. (2021). Ecosistemas de pago en Brasil y su importancia para la región. En Ecosistemas de pago perspectivas internacionales para Colombia. (8-43). https://asobancaria.com/wp-content/uploads/2022/08/Libro_Ecosistemas_de_Pago_Fintechgracion.pdf

Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia [Asobancaria]. (2023). Sistemas de Pagos Inmediatos en el mundo. Banca & Economía, 1362. https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2023/01/1362_BE.pdf

Banca de las Oportunidades - Bancoldex. (2022). Reporte trimestral de inclusión financiera. Tercer trimestre de 2022. https://www.bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2023-02/RIF_trimestral_septiembre%202022%20%28002%29.pdf

Banco Central de Brasil [BCB]. (2018). Comunicado No.32.927 de 21 de diciembre de 2018. <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnor/Comunicado32927.pdf>

Banco Central de Brasil. (2020). Exposición de motivos de la Resolución No.1 de 12 de agosto de 2020. https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020217/Voto_do_BC_217_2020.pdf

Banco Central de Brasil. (2020). Resolución No.1 de 12 de agosto de 2020. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1>

Banco Central de Brasil. (2023). Estadísticas de Pix. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticasPix>

Banco Central de Brasil. (2023). Foro Pix. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/forumpagamentosinstantaneos>

Banco Central de Brasil. Estadísticas de Medios de Pago. <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2020>

Banco de la República. (2022). Resultados de la encuesta de percepción sobre el uso de los instrumentos para los pagos habituales en Colombia. https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/10486/encuesta_percepcion_de_usos_de_instrumentos_2022.pdf

Banco de la República. Foro Sistemas de Pago. (2 de agosto de 2022). Intervención de Ana María Prieto. <https://www.banrep.gov.co/es/sistemas-pago/foro-sistemas-pago-colombia>

Banco de Pagos Internacionales (BIS). (2016). Fast payments – Enhancing the speed and availability of retail payments. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d154.pdf>

Banco Mundial (2022). World Bank Fast Payment Toolkit Case Study: Brazil. https://fastpayments.worldbank.org/sites/default/files/2022-07/WorldBank_FPS_Brazil_%20Pix_Case_study.pdf

Colombia Fintech. (2022). ¿Cuáles son y cómo están las billeteras digitales en Colombia? <https://colombiafintech.co/lineaDeTiempo/articulo/cuales-son-y-como-estan-las-billeteras-digitales-en-colombia>

Congreso de la República de Colombia. (19 de mayo de 2023), [Ley 2294 de 2023].

Congreso Nacional de Brasil. (2001). Ley No.10.214 de 27 de marzo de 2001.

Congreso Nacional de Brasil (2013). Ley No.12.865 de 9 de octubre de 2013.

Duarte, A., Frost, J., Gambacorta, L., Wilkens, P. & Shin, H. (2022). Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix. BIS Bulletin, 52 (marzo 2022). <https://www.bis.org/publ/bisbull52.htm>

Fondo Monetario Internacional. (2022). Colombia Financial System Stability Assessment. IMF Staff Country reports. Country report No.2022/098. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/04/04/Colombia-Financial-System-Stability-Assessment-516087>

Fuentelsaz, L., Maicas, J. & Polo, Y. (2002) La generación de valor en la economía digital. Trabajo presentado en V Encuentro de Economía Aplicada de Universidad de Oviedo, Oviedo, junio de 2002. <https://archivo.alde.es/encuentros.alde.es/anteriores/veea/trabajos1.html>

Gobierno nacional de la República de Colombia. (2 de abril de 1993). [Decreto 663 de 1993].

Gobierno nacional de la República de Colombia. (15 de julio de 2010). [Decreto 2555 de 2010].

Lobo, B. & Brandt, C. (2021). Pix; The Brazilian fast payments scheme. Journal of Payments Strategy & Systems, 15(4), 367-375.

Mora, K. (23 de enero de 2023). La penetración de billeteras digitales en Colombia alcanzó a 76% de la población. La República. <https://www.larepublica.co/finanzas/la-penetracion-de-billeteras-digitales-en-colombia-alcanzo-a-76-de-la-poblacion-3527101>

Transfiya. (2023). La confiabilidad en cifras Transferencias primer trimestre de 2023. <https://www.transfiya.com.co/home>

Capítulo 7

LA TRANSFORMACIÓN DE LOS SISTEMAS DE PAGO DE BAJO VALOR EN COLOMBIA



CAPÍTULO 7

La transformación de los sistemas de pago de bajo valor en Colombia

Ana María Prieto Ariza¹

Resumen

En los últimos veinte años, la industria de los sistemas de pago de bajo valor ha tenido una intensa evolución, impulsada por la digitalización, la inclusión financiera, el crecimiento del comercio electrónico, la llegada de nuevos agentes y el surgimiento de variados servicios de pago con una creciente oferta de valor para los usuarios finales. Sin embargo, la aceptación de los pagos electrónicos en los comercios se mantiene baja, el uso de los instrumentos financieros por parte de los usuarios sigue siendo limitada y persisten fricciones e ineficiencias en el funcionamiento. Continúa el proceso de modernización de la industria de pagos y se avanza en la definición de un sistema de pagos inmediatos, que ha resultado exitoso en otros países.

Palabras clave: Pagos de bajo valor. Pagos inmediatos. Sistemas de Pagos. Regulación de pagos en Colombia. Tarjetas de crédito. Adquierecia. Tarifa de intercambio. Monederos electrónicos. Pix.

¹ Directora de Sistemas de Pago del Banco de la República. Economista de la Universidad Javeriana con Maestría en Economía y especialización en derecho del mercado de capitales de la Universidad Javeriana y Maestría en Política Pública de la Universidad de los Andes.

1. Los sistemas de pago

Los sistemas de pago son la infraestructura por medio de la cual el dinero se mueve de forma electrónica en la economía. Su funcionamiento reúne entidades financieras y no financieras, así como la combinación de diversos instrumentos y componentes tecnológicos requeridos para que las personas, comercios y demás agentes puedan realizar pagos y transferencias de recursos entre ellos.

Algunos de estos sistemas se denominan de alto valor al estar enfocados principalmente en la liquidación y compensación de dinero entre entidades financieras, derivado, entre otros, de su participación en mercados de capitales. Se trata de transacciones de gran cuantía y baja frecuencia. A los demás se les conoce como sistemas de pago de bajo valor² y son aquellos que agrupan las transacciones entre personas, comercios y Gobierno, cuya cuantía es comparativamente baja frente a las de alto valor, pero ocurren con mayor frecuencia. En este segmento minorista existen a su vez diversos instrumentos de pago, que generalmente se agrupan en dos grandes categorías: los sistemas de tarjetas crédito y débito y los sistemas de transferencias electrónicas.

Los sistemas de tarjetas crédito y débito fueron los primeros en aparecer como alternativa a los pagos en efectivo, introduciendo no solo el movimiento electrónico de fondos sino también la posibilidad de combinarlo con un crédito³. Se trata de redes que funcionan como un mercado de cuatro partes: del lado de la aceptación del pago con tarjeta están los adquirentes y el comercio adquirido, y del otro lado aparecen los emisores de las tarjetas y los usuarios que las reciben como un instrumento de pago asociado a un depósito (tarjeta débito o prepago) o a un cupo de crédito (tarjeta de crédito).

La actividad de adquirencia consiste en brindar el servicio de aceptación de pagos electrónicos a los comercios. Quien adelanta esta actividad suministra al comercio las tecnologías y mecanismos operativos requeridos para usar los instrumentos de pagos y procesar las transacciones de los clientes, y se encarga de abonar en la cuenta del comercio los recursos de las ventas realizadas y gestionar devoluciones que puedan surgir en la gestión de los pagos. Como valor agregado, el adquirente puede complementar su oferta comercial con otros servicios financieros (por ejemplo, crédito), logísticos (por ejemplo, manejo de inventarios), entre otros. Tradicionalmente, la adquirencia ha sido provista por entidades financieras, pero en las últimas décadas se han sumado *fintechs* y proveedores tecnológicos especializados en este modelo de negocio.

La operación de estos mercados de tarjetas requiere una estructura de precios con la cual el adquirente y el emisor encuentren incentivos para participar; resulta igual de relevante que los usuarios de ambos extremos perciban beneficios claros para que estos se motiven a aceptar el uso de los pagos electrónicos. Generalmente, del lado de la aceptación, el adquirente cobra al comercio una comisión fija y/o variable, que remunera el servicio de procesamiento del pago. El pago de esta comisión permite, de un lado, cubrir el margen del adquirente, y del otro, generar una compensación al emisor de la tarjeta a través de lo que se denomina tarifa de intercambio. El resto de los costos de la cadena son cubiertos por el usuario a través de comisiones en favor del emisor.

2 Conocidos en la literatura como Cámaras de compensación y liquidación o ACH (Automated Clearing House).

3 Diners Club se registra como la primera tarjeta de crédito en 1950 seguida de la innovación de tarjeta con banda magnética por parte de American Express en 1971.

Bajo esta estructura de precios, el administrador del sistema puede equilibrar el mercado mediante la definición de la tarifa de intercambio y lo puede hacer de forma agregada o de acuerdo con las necesidades de cada segmento comercial. Si lo que se busca es promover la aceptación de los pagos, el administrador baja la tarifa de intercambio y de esta manera aumenta el margen del adquirente y promueve dicha actividad. Si lo que se busca es aumentar la emisión de tarjetas y/o el uso de las mismas, entonces el administrador podrá aumentar la tarifa de intercambio y así elevar el incentivo que se entrega al emisor.

Los sistemas de tarjetas son generalmente administrados por grandes franquicias (por ejemplo, Visa o MasterCard) que definen las reglas de operación, los estándares técnicos y los precios de funcionamiento del esquema. Participan en estos esquemas entidades financieras y no financieras que deben solicitar a la franquicia una licencia para adelantar el rol de adquirente y/o emisor y cumplir con los requisitos y costos de admisión definidos. El principal foco de desarrollo del mercado de tarjetas ha sido el comercio masivo, electrónico o físico, y segmentos como el de vehículos y electrodomésticos, en donde el tamaño de las ventas cubre los costos operativos del esquema.

Por su parte, los sistemas de transferencias electrónicas, también conocidos como sistemas cuenta a cuenta, se refieren a la infraestructura que hace posible el envío de dineros entre productos de depósito. La transferencia se entiende como un instrumento de pago asociado a la cuenta y por lo tanto se comporta generalmente como un mercado de dos lados. Estos mercados se diferencian del de cuatro lados en el sentido de que aquí, en cada extremo, se ubica una entidad financiera autorizada para administrar depósitos del público, sin que ellas ofrezcan un servicio adicional como lo que ocurre cuando se desarrolla la emisión o la adquirencia y, por lo tanto, el funcionamiento del mercado tiene precios más bajos que los requeridos en los sistemas de tarjetas. En efecto, en la mayoría de estos esquemas la tarifa interbancaria es 0.

Sin embargo, cabe anotar que, con las nuevas tecnologías, por ejemplo los códigos QR, cada vez más se ha extendido la actividad de adquirencia en los mercados de transferencias electrónicas, especialmente en los esquemas de pagos inmediatos que se describen más adelante. En esos casos, el adquirente se comporta igual que en los sistemas de tarjetas para ofrecer el servicio de pago a un comercio mediante el suministro de un QR que le permite recibir los pagos mediante una transferencia electrónica desde la cuenta de un cliente a la cuenta del negocio.

Generalmente la administración de los esquemas cuenta a cuenta recae en los bancos centrales y sus participantes se limitan a entidades financieras autorizadas para ofrecer productos de depósitos al público. Su posicionamiento como alternativa a los pagos en efectivo ha sido más reciente, impulsada en parte por la digitalización de los canales bancarios y el surgimiento de los nuevos modelos de adquirencia basados en transferencias electrónicas que empiezan a observar en los servicios de pago una oportunidad de negocio, bien sea mediante el cobro de tarifas o como una nueva fuente de información valiosa para profundizar su actividad de intermediación.

Lo anterior sumado a la mayor digitalización ha llevado a un crecimiento constante de la industria de pagos; se estima que en los países desarrollados las transacciones en efectivo disminuyeron 25 puntos porcentuales entre 2011 y 2021. En las economías emergentes también se ha generado una tendencia similar (Khiaonarong T. y Humphrey D., 2022) (cuadro 1).

Cuadro 1. Porcentaje de pagos digitales sobre el volumen total de pagos



Fuente: *The Economist*, mayo de 2023

Históricamente, el funcionamiento de los sistemas de pago se ha concentrado en horarios y días hábiles, por lo cual, aunque las operaciones son registradas de forma automática, los recursos son abonados al receptor pasadas unas horas o incluso días después de su realización.

Estas características han cambiado en los últimos años. Hay una tendencia creciente hacia la implementación de los sistemas de pago inmediatos, que son nuevas plataformas de pago cuenta a cuenta que permiten realizar transferencias y pagos en cualquier momento del día y de la semana, con la garantía de que los recursos son entregados al receptor en tiempo real. Se caracterizan, además, por ser interoperables, es decir, por permitir que el movimiento del dinero se haga entre depósitos de cualquier entidad financiera y con una experiencia al usuario simplificada, con pocos requisitos y pasos.

Hoy existen más de 60 sistemas de pagos alrededor del mundo con estos atributos, algunos muy destacados como UPI en India o PIX en Brasil, en donde más del 80% de los adultos lo utilizan para sus pagos cotidianos y ya superan el volumen de transacciones realizado en efectivo y con otros medios de pago como las tarjetas (BIS, 2022) (ver cuadro 2).

Cuadro 3. Estándares internacionales en la provisión de pagos inmediatos

PARTICIPANTES



INTEROPERABILIDAD



FUNCIONALIDAD DEL SISTEMA



MENSAJERÍA ESTANDARIZADA



Fuente: Glenbrook

Con independencia del tipo de sistema, los pagos digitales permiten realizar transacciones de forma más ágil y eficiente que cuando se hacen en efectivo (Zhang et al., 2019). La literatura evidencia cómo, ante la mayor conectividad de la sociedad, los sistemas de pagos terminan siendo un elemento clave para el crecimiento del comercio electrónico, la competitividad de los mercados y, en general, el desarrollo económico.

Especial énfasis se ha dado en los últimos años al efecto de los pagos digitales sobre la inclusión financiera. En naciones en vía de desarrollo, la mayor oferta de servicios de pago electrónico le ha abierto las puertas de la industria financiera a los segmentos más vulnerables, tradicionalmente excluidos o subatendidos, producto de su alta informalidad y la carencia de historiales de crédito (BIS y Banco Mundial, 2016).

La evidencia señala que, si bien el acceso se genera por medio de un depósito simplificado y de bajo monto, en la medida en que el usuario aumenta la frecuencia de sus transacciones, genera información valiosa sobre sus hábitos de pago, la cual puede emplearse como aproximación a su capacidad de pago y, a partir de ello, ampliar el ofrecimiento de créditos y seguros formales y evitar así esquemas financieros informales, usualmente con mayores costos para el usuario.

Estos beneficios fueron especialmente evidentes en el marco de la pandemia de Covid-19 en la dispersión de ayudas estatales⁴. Si bien, previo a ese momento ya se venía sustituyendo la entrega

4 La emergencia del Covid-19 desató la adopción de medidas de protección social prácticamente en todas las naciones buscando contrarrestar los efectos económicos de la pandemia. Según Gentilini U., et al. (2020), en junio de 2020, 173 países habían implementado al menos una medida asistencial, con un total de 621 programas, de los cuales 50% eran esquemas de transferencias monetarias que favorecían 1.2 billones de personas. La gran mayoría de estos esquemas emplearon dispersiones digitales.

de subsidios en efectivo por esquemas que aprovechaban la infraestructura financiera y de pagos (Baur-Yazbeck S., *et al.*, 2019), la pandemia dinamizó esa trayectoria y permitió construir mecanismos de dispersión más eficientes y transparentes⁵ y, al mismo tiempo, impulsar el acceso a instrumentos financieros por parte de la población más vulnerable (Rodríguez L.S., 2020).

2. La regulación y operación del sistema de pago de bajo valor

La construcción de los sistemas de pago implica elevados costos fijos iniciales, lo que hace que se generen economías de escala⁶ y de alcance⁷; por ello, generalmente hay un número bajo de empresas suministrando las plataformas de pago que, además de las actividades de compensación y liquidación tradicional, buscan agregar otras actividades conexas o complementarias. Lo anterior desemboca generalmente en una concentración de mercado que se refuerza, además, por las externalidades de red positivas⁸ que caracterizan los sistemas de pagos.

Por lo anterior, en las industrias transaccionales la competencia de libre mercado no siempre trae espontáneamente una eficiencia social y se pueden presentar fallas de mercado tales como las barreras de entrada y precios excesivos que frenen la competencia e innovación. Lo anterior justifica alguna forma de intervención pública, bien a través de la regulación o de la operación del sistema mediante la cual se corrijan estas imperfecciones (Rochet J.P., 2020).

La necesidad de intervenir en el funcionamiento de los sistemas se ha ampliado en los últimos años en la medida en que ha cambiado el contexto competitivo con mayor disponibilidad de tecnologías e innovación y nuevos jugadores, especialmente no financieros. Efectivamente, hoy compiten entidades bancarias tradicionales con grandes corporaciones provenientes de sectores de comercio electrónico y telecomunicaciones y nuevos actores especializados. Hay además una oferta comprensiva de instrumentos y servicios de pago para el usuario final y una actualización de las tecnologías empleadas para iniciar y procesar una transacción.

Asegurar condiciones de acceso competitivas se torna entonces más relevante en los sistemas cuya creación se fundamentó en entidades bancarias, como una interconexión tecnológica entre ellas para habilitar exclusivamente la transaccionalidad de sus usuarios.

Aunque existen diferentes aproximaciones de la intervención del Estado en los sistemas de pago, hay un número importante de países en donde los bancos centrales los regulan y supervisan, y además se encargan de su operación, tanto de alto como de bajo valor. De acuerdo con el Banco Mundial, de una muestra de 112 países, 98% concentra la regulación de pagos en los bancos centrales; en varios de estos casos también se emite la regulación financiera (WB, 2020). América Latina no se escapa a esta tendencia, 94% de los bancos centrales en la región expiden las reglas para los sistemas de pagos (Morales, 2017).

5 CGAP (2009) Banking the Poor via G2P Payments; Masino (2017) Improving Financial Inclusion through the Delivery of Cash Transfer Programmes: The Case of Mexico's Progresa-Oportunidades-Prospera Programme.

6 El costo variable por operación disminuye a medida que aumenta el volumen transaccional.

7 Resulta menos costoso suministrar varios servicios de manera conjunta, que ofrecer cada servicio por separado.

8 Esta característica se refiere a los mercados en los cuales el beneficio de cada usuario aumenta entre más usuarios se conecten al mismo sistema. Visto de manera práctica, para el cliente final resulta más provechoso participar de un sistema en el cual podrá realizar pagos y transferencias a muchos otros usuarios, que aquel en el cual solo pueda enviar fondos a un número determinado de personas.

Esta arquitectura institucional se deriva del mandato que tienen los bancos centrales de velar por el buen funcionamiento de los pagos, como un elemento necesario para preservar la confianza del público en la moneda. En su origen, estas facultades de intervención se ejercían principalmente como un complemento de la regulación bancaria, pero la mayor digitalización y especialización de la industria ha requerido adoptar una aproximación diferente, en la que además de los aspectos de seguridad tradicionales, se ha enfatizado en el acceso, la eficiencia y la innovación como atributos de política pública deseables para asegurar la adecuada circulación del dinero en una economía moderna.

En esa línea, los marcos normativos de los sistemas de pago han sido revisados para asegurar que la competencia de la autoridad de regulación sea lo suficientemente comprensiva, más allá de las entidades financieras, para cubrir la totalidad de agentes y actividades que intervienen hoy en el suministro de los pagos digitales. Escindir la regulación de la industria transaccional de la regulación financiera resulta relevante en la medida en que la prestación de servicios de pagos no implica propiamente la captación de recursos y, por ende, a diferencia de la intermediación financiera, su principal objeto no es la protección de ahorro del público.

El buen funcionamiento de la industria de pagos requiere entonces un perímetro regulatorio ampliado, que incluya los diferentes actores y que siga una aproximación funcional para lograr la uniformidad en las exigencias normativas según el riesgo previsto en las actividades y no por tipo de entidad. Requiere, además, la definición de unos objetivos de intervención que equilibren la seguridad con la pertinencia del sistema. Dentro de estos se destacan la promoción del acceso universal, la interoperabilidad a nivel de agentes y de tecnologías y la disponibilidad permanente del servicio.

En varias jurisdicciones se han seguido estos preceptos para modificar los marcos regulatorios aplicables a la industria de pagos. Dentro de los referentes de mayor relevancia está el caso de la Unión Europea con la Segunda Directiva de Pagos de 2015 conocida como PSD2 que, entre muchos otros ajustes, definió las reglas para los proveedores de servicios de pago y en particular creó la licencia para las entidades de pago como un nuevo jugador especializado en la industria.

La Comisión Europea adelantó un análisis de impacto de esta normatividad y concluyó que, pese a la buena trayectoria de los pagos digitales, existen fallas o retos aún por superar. Se destacan en particular las diferencias regulatorias entre los proveedores de servicios de pago financieros y no financieros, lo cual además está acompañado de diferentes mandatos y facultades de las autoridades en los países miembros respecto de los proveedores no financieros. De acuerdo con el análisis adelantado, estos arbitrajes afectan la competencia y por ende el funcionamiento de la industria de pagos.

Derivado de lo anterior, en junio de 2023 la Comisión publicó una propuesta llamada Tercera Directiva de Pagos (PSD3) mediante la cual se busca: i) fortalecer la protección de los usuarios en los sistemas de pagos, en particular frente al riesgo de fraude; ii) mejorar la competitividad de los servicios de *open banking*; iii) fortalecer la supervisión e implementación de la Directiva por parte de los países miembros, y iv) ampliar el acceso de los proveedores de servicios de pago no financieros a los sistemas de pago.

El nuevo marco regulatorio se encuentra en etapa de discusión y se requerirá adelantar un proceso legislativo y su posterior adopción por parte de cada uno de los países miembros, por lo cual su entrada en vigencia se prevé hasta dentro de un par de años. Sin embargo, desde ya los ajustes

allí planteados generan señales claras de la evolución que tendrá el mercado de pagos a nivel internacional y la cada vez mayor participación que adquieren los jugadores no financieros.

Con todo y los esfuerzos por fortalecer la regulación de los servicios de pago, la intervención normativa en ocasiones no ha sido suficiente para alcanzar los objetivos de política pública. Es allí donde la doble intervención, mediante la provisión de las infraestructuras de pago puede ser un complemento deseable para la regulación. Se estima que al menos un tercio de los sistemas de transferencias electrónicas en el mundo son operados por bancos centrales, en economías desarrolladas sube a 53%⁹.

La provisión aquí referida se limita a los sistemas y no a los servicios de pagos que se prestan al usuario final, en los que se debería incentivar mayor apertura y competencia entre los agentes. En ese sentido, la provisión pública se circunscribe a procesos y actividades propios de los sistemas, es decir, aquellos referidos a la conexión de los agentes, el procesamiento, la compensación y liquidación de las operaciones y no al desarrollo de productos, canales y servicios y demás oferta de valor que descansa sobre los sistemas y que es ofrecida por las entidades financieras y prestadores de servicios de pago.

La operación pública no implica la desaparición de los sistemas privados, es más bien un complemento de ellos y puede estimular la innovación, mejorar la calidad y ampliar la cobertura de estos servicios (Holthausen y Rochet, 2002). En efecto, la infraestructura pública se ha enfocado en los sistemas de pago que soportan las transferencias de dinero entre depósitos y no en el funcionamiento de otros instrumentos de pago como son las tarjetas crédito o débito, por ejemplo. Estos otros circuitos son provistos por operadores privados bajo sus propios reglamentos y estándares.

Más aún, en varias jurisdicciones la incidencia del Estado en la operación de los sistemas se ha dado bajo diferentes esquemas público-privados. En efecto, si bien en casos como Brasil, con su sistema de pago inmediato PIX del Banco Central, o el FedNow de la Reserva Federal en Estados Unidos, la provisión pública es integral, existen esquemas híbridos donde la operación está en manos del sector privado pero la gobernanza es liderada por el banco central o este tiene una participación relevante en ella, por ejemplo: India, Jordania e Indonesia.

Este último aspecto es importante para asegurar el mejor impacto de la operación pública en el mercado. A su vez, asegurar que la industria pueda tener una participación amplia en la definición y construcción de las reglas es una buena práctica de pesos y contrapesos. De acuerdo con el Banco Mundial, 40 países cuentan con comités público-privados o instancias consultivas con roles activos en la gobernanza de los sistemas de pago.

3. Institucionalidad y regulación de pagos en Colombia

En Colombia la regulación y supervisión de pagos está atomizada según la naturaleza del actor y el sector económico al que pertenecen. Por un lado, está la división entre los sistemas de pago de alto valor, que son regulados por la Junta Directiva del Banco de la República, y los sistemas de pago de bajo valor, cuya regulación recae en el Gobierno nacional. Por el otro lado, se encuentran los servicios postales de pago¹⁰, de cuya regulación y supervisión se encargan la Comisión de

⁹ Banco Mundial (2018 y 2020).

¹⁰ Definidos en la ley 1369 de 2009 como un "Conjunto de servicios de pago prestados mediante el aprovechamiento de la infraestructura postal exclusivamente". Se incluyen el giro nacional, giro internacional y cualquier otro así clasificado por parte de la Unión Postal Universal.

Regulación de las Comunicaciones y el Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicaciones (MinTIC), respectivamente, en virtud de lo previsto en la ley 1369 de 2009. Y finalmente, el Ministerio de Comercio incide en algunos aspectos de la industria de pagos dada de su competencia frente a la reglamentación del comercio exterior y los esquemas de pagos cerrados que no involucren captación del público.

La división entre alto y bajo valor se produjo en el año 2003. En efecto, si bien el artículo 16 de la ley 31 de 1992 establece que el Banco de la República velará por el buen funcionamiento de los pagos internos y externos en la economía, ese año la ley 795 adicionó el literal j. del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que faculta al Gobierno nacional para regular los sistemas de pago y las actividades vinculadas con este servicio que no sean competencia del banco central. Esta facultad requiere concepto previo de la Junta Directiva del Banco de la República, a fin de que este organismo pueda pronunciarse sobre la incidencia de la regulación en las políticas a su cargo.

Amparado en dicha facultad, en 2005 el Gobierno nacional expidió el decreto 1400, incorporado en el Decreto Único 2555 de 2010, que estableció el primer marco normativo de los sistemas de pago de bajo valor. Ese mismo año, unos meses después, la ley 964 de 2005 -artículos 19 y 66- reiteró en concordancia con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero la división de competencias en la regulación de pagos entre el Banco de la República y el Gobierno nacional. Por su parte, mediante la resolución No. 5 de 2009, la Junta Directiva del Banco de la República estableció la regulación de los sistemas de pago de alto valor.

En 2020, el Gobierno nacional expidió el decreto 1692 con el fin de modernizar el funcionamiento del sistema de pagos, para aprovechar en mejor medida las nuevas tecnologías e innovaciones disponibles en la industria. Su propósito era ampliar la aceptación y uso de los pagos electrónicos en todo el territorio como una herramienta de política pública para impulsar la inclusión financiera, el comercio electrónico, la formalidad, y lograr así una economía más eficiente y competitiva.

El ajuste normativo se concentró en cuatro frentes: i) actualizar la definición de sistema de pago de bajo valor, según la naturaleza de las transacciones y no por el volumen transaccional¹¹; ii) precisar las actividades y agentes del sistema, así como sus roles y deberes, con lo cual se fijó un marco nuevo para los proveedores de servicios de pago, tales como las pasarelas de pago¹² y los agregadores¹³ que pese a su relevancia en el sistema no habían sido reconocidos en la regulación; iii) abrir la actividad de adquirencia¹⁴, para que además de los establecimientos de crédito, las SEDPE y entidades no financieras pudieran proveer nuevas soluciones de pagos digitales, especialmente a pequeños comercios; iv) fortalecer los estándares de gobierno corporativo de los administradores de los sistemas de pago de bajo valor, lo que era requerido para gestionar los conflictos de interés derivados de su estructura de propiedad y la integración horizontal de algunas actividades suministradas por ellos.

11 Previo al decreto 1692 de 2020, cuando un SPBV registrara un valor promedio diario de transacciones compensadas o liquidadas en los 30 días de mayor valor en los últimos 6 meses superior a \$4,3 billones sería considerado SPAV y quedaría sujeto a la regulación del Banco de la República. A partir del Decreto mencionado, son SPBV aquellos que procesan órdenes de pago o transferencia de fondos distintas a las procesadas en el sistema de pago de alto valor, de conformidad con lo que defina el Banco de la República. Esta autoridad actualizó la definición en la Resolución 1 de 2021 indicando que los SPBAV son aquellos que compensan y liquidan las órdenes de transferencia de las entidades financieras con cuentas de depósito en el Banco Central, entre otras.

12 El decreto 1692 de 2020 las define como proveedor de servicios de pago del adquirente que suministra al comercio tecnologías de acceso que permitan el uso de instrumentos de pago en ambientes presente y no presente.

13 Según se señala en el decreto 1692 de 2020, los agregadores son proveedores de servicios de pago del adquirente que vincula a los comercios al sistema, le suministra tecnologías de acceso que permitan el uso de instrumentos de pago y recauda en su nombre los fondos resultantes de las órdenes de pago o transferencia de fondos a su favor.

14 Actividad consistente en: 1) vincular a los comercios al sistema de pago de bajo valor; 2) suministrarle tecnologías de acceso para el uso de instrumentos de pago; 3) procesar y tramitar órdenes de pago o transferencia de fondos; 4) abonar al comercio o al agregador los recursos de las ventas realizadas a través de las tecnologías de acceso. Ver decreto 1692 de 2020 para una descripción más amplia de la reglamentación de la actividad.

En efecto, los principales sistemas de pago de bajo valor en Colombia (Credibanco, Redeban y ACH Colombia) son todos propiedad de las entidades bancarias, que también son participantes de los mismos sistemas y compiten entre sí en la industria de pagos. Para el momento en que se analizaba la necesidad de ajustar la regulación, las juntas directivas de estas entidades estaban conformadas por representantes de los participantes, quienes a su vez eran los responsables de las unidades de negocio de pagos. Esta particularidad hacía que se pudieran presentar potenciales conflictos de interés, por ejemplo, en las decisiones relacionadas con el acceso de nuevos participantes o la aprobación de nuevos servicios que pudieran afectar las estrategias individuales de algunos de los participantes.

Dentro de las medidas de gobernanza y transparencia estuvieron, por ejemplo, la recomposición de las juntas directivas para ampliar la participación de los miembros independientes y el fortalecimiento de los requisitos para desempeñarse como tales, la prohibición para que el administrador despliegue actividades de adquisición o emisión de instrumentos de pago y la redefinición de los mecanismos para la fijación de tarifas de acceso y de intercambio.

En 2021, mediante el proyecto de ley 413, el Gobierno nacional propuso al Congreso unificar en cabeza del Banco de la República la regulación de la totalidad de servicios de pago y de las entidades que los prestan, así como ampliar el perímetro y facultades de intervención en dicho mercado. Con la centralización de estas funciones en una única autoridad se buscaba asegurar la uniformidad en el tratamiento de las diferentes actividades y agentes de pago bajo una visión comprensiva, incluidos los servicios postales de pago, y por esta vía elevar la competencia y promoción del sistema.

El nuevo arreglo institucional propuesto con dicho proyecto de ley implicaría que el Banco de la República gozara de amplias facultades para definir las actividades o servicios de pago, las entidades habilitadas para ofrecerlos y las condiciones en que pueden ser provistos, incluyendo desde las reglas operativas y los estándares hasta la intervención de los precios, entre otros.

El alcance de la propuesta se mantuvo en el límite de la industria de pagos sin entrar en el perímetro financiero que se mantenía en cabeza del Gobierno nacional. En ese sentido, la propuesta legislativa acotaba las funciones normativas del Banco de la República para que, en desarrollo de ellas, no se pudieran modificar las normas relativas a la estructura del sistema financiero ni las relacionadas con la constitución, objeto y demás aspectos normativos de las entidades financieras vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Según se explicaba en la exposición de motivos, el Gobierno nacional consideraba que, ante el crecimiento de la transaccionalidad electrónica y su promoción hacia adelante, resultaba oportuno trasladar la función de regulación de pagos al Banco de la República. Argumentaba que, por su calidad de autoridad monetaria, le era natural al banco central velar por el normal funcionamiento de los pagos y así garantizar la circulación del dinero en la economía. El rol de regulación sería, además, un complemento a sus otras funciones misionales, en particular la de ser regulador y operador del sistema de pago de alto valor, emisor del efectivo y responsable del seguimiento a las infraestructuras financieras y de pagos.

El mencionado proyecto de ley no prosperó en el Congreso de la República y terminó archivado unos meses después de su radicación. Actualmente, el Gobierno nacional continúa siendo regulador de los sistemas de pago de bajo valor y se mantiene una división de responsabilidades entre diferentes ministerios y dependencias según la naturaleza del actor y de la actividad.

Desde la competencia de regulación financiera que corresponde al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se ha continuado la senda de modernización del sistema. Precisamente, el decreto 1297 de 2022, que establece el marco normativo de las finanzas abiertas, incluye la iniciación de pagos como una nueva actividad del sistema de pago de bajo valor. Según este decreto, la Superintendencia Financiera determinará los estándares de seguridad, entre otros requisitos, para el desarrollo de esta actividad; dicha entidad ha anunciado una hoja de ruta comprensiva en la materia, que prevé varias etapas para los próximos años.

Más recientemente, y con un foco más orientado hacia el impulso de los pagos instantáneos en el país, se propuso al Gobierno nacional que en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 se incorporara una nueva facultad para que la Junta Directiva del Banco de la República pudiera dictar normas relativas a la interoperabilidad de los sistemas de pago de bajo valor inmediatos.

Esta propuesta fue recogida en el artículo 104 de la ley 2294 de 2023; en virtud de ella, la Junta podrá promover de forma ordenada la interoperabilidad de los pagos inmediatos, incluyendo estándares y condiciones operativas y técnicas que deberán atender los sistemas y sus participantes. Esta nueva facultad complementa la provisión de infraestructura que ha anunciado el Banco de la República, que implementará para garantizar la mencionada interoperabilidad y ampliar el acceso.

Reconociendo que uno de los pilares para el desarrollo del ecosistema de pagos es la coordinación interinstitucional, la Unidad de Regulación Financiera -URF- planteó en su agenda regulatoria 2023 el estudio sobre la conveniencia de contar con un comité conformado por las diferentes instancias de regulación y supervisión¹⁵. Incluso planteó la posibilidad de tener una representación de la industria. Dicha instancia podría significar un fortalecimiento institucional en la medida en que puede contribuir a la coordinación y generación de consensos entre las diferentes autoridades. Estos comités se han implementado en otras jurisdicciones, como Canadá, Australia, Polonia y Países Bajos, donde han jugado un rol importante en la alineación de los intereses públicos y privados en la provisión de los servicios de pago.

4. La evolución de la industria de pagos en Colombia

Colombia no ha sido ajeno al crecimiento de los pagos digitales. El volumen de las transacciones con tarjeta crédito y débito aumentó 37% entre 2020 y 2021 y un comportamiento similar se observa en las transferencias electrónicas que ya suman 4,6 millones de operaciones, equivalentes a \$20,2 billones, y registran un crecimiento anual de 46%.

Hoy, más de 70% de las transacciones financieras se realizan por medios electrónicos, mientras que en 2018 este indicador era 26%¹⁶. La mayor disposición de la población al uso de los canales electrónicos obedece al crecimiento en la conectividad, pero también a la mayor disponibilidad de productos y servicios transaccionales de fácil acceso y bajo costo, o nulo como los monederos electrónicos. Según una medición de Banca de las Oportunidades y otras autoridades, de una base de 5.500 adultos en 2022, cerca del 50% manifiesta haber aumentado el uso de canales electrónicos respecto de dos años atrás, especialmente las pasarelas de comercio electrónico y los pagos por PSE (Banca de las Oportunidades *et al.*, 2022).

¹⁵ En 2021 el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, en su evaluación al sector financiero colombiano recomendó al país promover el desarrollo del sistema de pagos, entre otros, mediante la creación de un Comité Nacional de Pagos y definir una hoja de ruta para el ecosistema digital.
¹⁶ Cifras tomadas de la Superintendencia Financiera de Colombia. En los canales digitales se incluye: audio respuesta, internet, telefonía móvil, ACH, débito automático.

Esta aceleración también ha sido posible por los avances en la inclusión financiera, en particular por medio de monederos electrónicos de bajo monto. A diciembre de 2022, 23 millones de adultos ya contaban con al menos un producto de estos; el crecimiento más notorio se ha concentrado en los jóvenes, 78% de las personas entre 18 y 25 años tienen al menos un monedero y 66% de ellos lo utiliza con frecuencia (Reporte de Inclusión Financiera 2022, Banca de las Oportunidades y SFC).

Buena parte de este comportamiento estuvo influenciado por la pandemia, especialmente en los segmentos más vulnerables en donde la entrega de los subsidios a través de estos productos contribuyó a generar confianza en su uso. En el caso de Ingreso Solidario, por ejemplo, se logró incluir financieramente a cerca de 1 millón de hogares, de los cuales 60% tenían una mujer como cabeza, y se generó una oportunidad para promover la realización de transacciones electrónicas. En efecto, una evaluación realizada por el BID (Gallego J., *et al.* 2021) indica, que los hogares beneficiarios son 7,7 puntos porcentuales más propensos a realizar transacciones digitales, un incremento de casi 100% respecto de los no beneficiarios del programa.

Como consecuencia de la mayor conectividad también se observa una mayor aceptación de pagos digitales en los comercios. Por ejemplo, según cifras de la Cámara de Comercio Electrónico, 50% de los colombianos ya hacen compras en línea, esto es equivalente a que cada colombiano realizó alrededor del 5% de sus compras de forma digital. Las ventas digitales ya representan 4% del total del comercio, con un crecimiento anual de 38% entre 2021 y 2022, equivalentes a 332,4 millones de transacciones digitales, las cuales representan un crecimiento de 22,1% respecto a 2021¹⁷. Y algunos sectores que tradicionalmente dependían del efectivo han empezado a moverse hacia esquemas electrónicos, por ejemplo los peajes¹⁸.

Detrás de este dinamismo se encuentran los esfuerzos de la industria por fortalecer los sistemas de pago y ampliar la oferta de servicios de pago a través tanto de actores nuevos como tradicionales. Existen en el país más de 330 entidades *fintech*, lo que ubica a Colombia en el tercer puesto en la región después de Brasil y México. Este ecosistema se ha venido consolidando con énfasis en los segmentos de crédito digital y pagos electrónicos con una participación de 36% y 28%, respectivamente. La inmersión de estos agentes ha generado nuevos modelos de negocio, particularmente en la adquisición de pequeños comercios, tenderos y otros negocios tradicionalmente excluidos, mediante una apuesta de valor más competitiva.

Pese a estos avances, la economía colombiana sigue siendo altamente dependiente del efectivo y se reporta que 69% de los gastos habituales se gestionan con este medio de pago. Este indicador aumenta por encima de 70% en las personas de más de 41 años y por arriba de 80% en los municipios intermedios y zonas rurales del país (Banca de las Oportunidades *et al.*, 2022).

La elevada dependencia del efectivo obedece a múltiples factores. De un lado, hay todavía baja aceptación de los pagos digitales en comercios, porque la oferta es limitada o porque se percibe costosa frente al efectivo y en general por la informalidad de la economía que conlleva que una gran porción de la actividad productiva en el país funcione únicamente por medio del efectivo. Según una encuesta del Banco de la República en 2020, cerca de 30% de los comercios micro y pequeños exigen un monto mínimo de venta para el uso de tarjetas, y en general, en las tiendas con transacciones promedio menores a \$200.000, el efectivo representa 87% de las ventas (Arango y Betancourt, 2020, Arango, C. *et al.*, 2021). La baja disponibilidad también se observa en sectores

¹⁷ Cifras de la Cámara Colombiana de Comercio Electrónico.

¹⁸ En febrero de 2022 el Ministerio de Transporte implementó el Sistema de Interoperabilidad de Peajes con Recaudo Electrónico Vehicular (IP/REV).

con pagos recurrentes como transporte masivo y empresas de recaudo de peajes y de servicios públicos, en los que más del 85% del valor de sus ventas es pagado con efectivo (Banco de la República, Reporte de la Infraestructura Financiera de 2022).

El amplio uso del efectivo también está influenciado por la falta de interoperabilidad entre los instrumentos y soluciones de pagos y por fricciones que terminan erosionando los beneficios de la mayor inclusión financiera. Si bien hoy 92,3% de la población adulta tiene al menos un producto financiero, lo que significa un incremento de 1.8 pp en los últimos cinco años, aún se presentan brechas en el uso de estos productos. Cerca de 40% de quienes reciben sus ingresos en un producto financiero lo retiran todo en efectivo tan pronto lo reciben (Reporte de Inclusión Financiera 2022).

La disrupción de los monederos electrónicos ha tenido un efecto dinamizador de los pagos electrónicos. Entre 2019 y 2022 el número de estos productos se ha duplicado, hoy se registran más de 40 millones que son utilizados por cerca de 24 millones de adultos en el país. El volumen de operaciones ha crecido a tasas anuales de 99% desde 2019 y su éxito ha permitido expandir a 1.5 millones de códigos QR, especialmente en pequeños negocios y tenderos.

Sin embargo, su modelo se ha desarrollado bajo esquemas cerrados, de propiedad de cada entidad financiera, lo que genera ineficiencias para los usuarios al tener que emplear simultáneamente varios de estos productos. Como consecuencia, se estima que solo 30% de los QR instalados son usados activamente.

En los últimos meses se han anunciado esquemas de interconexión de los monederos y de homologación de sus códigos QR mediante EntreCuentas, un nuevo sistema de transferencias inmediatas que será operado por Redeban para facilitar los pagos a comercios. El sistema lograría la interoperabilidad de los QR de los monederos y supondría la realización de pagos a comercios a costos inferiores a los de las tarjetas crédito y débito.

Según se ha comunicado, existirían cerca de ocho entidades bancarias participantes, incluidos los dos principales monederos del país (Daviplata y Nequi, medido por el número de usuarios). De materializarse esta iniciativa, el país tendría por primera vez un sistema de pago a comercios basado en transferencias interoperado. Sin embargo, su uso y aceptación requerirían de la adopción de reglas de negocio transversales para las operaciones que sean realizadas entre usuarios de un mismo monedero.

Este esfuerzo se suma al que viene adelantando la industria en los últimos años en materia de pagos inmediatos a través del sistema de TransfiYa, de propiedad de ACH Colombia, el cual, aunque ha venido consolidándose en el tiempo y hoy cuenta con cerca de 20 participantes, su valor total de transacciones no supera 2% del total de transferencias electrónicas. La baja usabilidad de esta solución se explica en parte porque el servicio está habilitado únicamente para transferencias entre personas naturales con un límite diario de \$2 millones y también porque existen algunas fricciones en su usabilidad. En particular, la transacción solo puede iniciar con el número celular del receptor y finaliza hasta que éste acepte la operación en el canal de su entidad financiera. Además, no están incorporadas aún los QR como mecanismos de inicio de la operación.

5. El nuevo ecosistema de pagos inmediatos y los desafíos futuros

Tal como se describió en la anterior sección, Colombia ha avanzado en la inclusión financiera y cuenta con una infraestructura transaccional robusta. Sin embargo, aún existen costos e ineficiencias que impiden un mayor uso de los pagos digitales por parte de la población. En la gran mayoría de pagos realizados mediante canales digitales, los recursos tardan en estar disponibles para el receptor, son costosos y, en ocasiones, las transacciones son complejas de realizar para la mayoría de los agentes.

Para superar estos desafíos, el Banco de la República avanza en la construcción de un nuevo sistema de transferencias inmediatas, seguras y eficientes, totalmente interoperable y con funcionamiento 24/7, que contribuya a la competitividad de los mercados, a la inclusión financiera y al desarrollo del país.

Siguiendo las prácticas internacionales, en agosto de 2022 el Banco de la República creó el Foro de Sistema de Pagos con el fin de asegurar la participación de la industria. Se trata de una interacción permanente que ha contado con diversos grupos de trabajo, plenarias y talleres con la asistencia de más de 150 entidades, entre entidades financieras, cooperativas, *fintechs* y proveedores de tecnología y entidades de Gobierno.

Después de cuatro meses de discusión público-privada, en diciembre de 2022 el Banco de la República presentó el balance de la primera etapa del Foro y comunicó la arquitectura que seguirá el nuevo ecosistema de pagos inmediatos. El diseño sigue las lecciones de otros países como Brasil, Australia e India y se ajustó a las necesidades locales particulares.

El ecosistema contará con una nueva cámara de pagos inmediatos operada por el Banco de la República que coexistirá con las cámaras privadas y se interconectará con ellas. En particular con TransfiYa (de propiedad de ACH Colombia), Visionamos (de propiedad de la red de Cooperativas) y EntreCuentas (que entrará en operación en los próximos meses, según lo ha anunciado su administrador Redeban). Incluye además un Directorio Centralizado que servirá como repositorio de la totalidad de las Llaves¹⁹ en el ecosistema y un módulo de Liquidación Centralizada con operación 24/7, donde tendrá lugar la liquidación de todas las transacciones, no solo las procesadas en la cámara del Banco.

Dada esta arquitectura, las entidades financieras participantes podrán escoger en cuál red participan, y una vez conectadas quedarán habilitadas para enviar y recibir operaciones de todos los demás participantes del ecosistema. En la práctica el ecosistema alberga, entonces, operaciones intrasistema de pago de bajo valor e intersistema de pago de bajo valor. Las primeras agrupan las transacciones que suceden cuando tanto el receptor como el originador participan en la misma cámara, mientras que las segundas suceden cuando las dos puntas se encuentran en cámaras diferentes. En ambos casos la operación comparte las mismas características técnicas y operativas y especialmente la misma experiencia de uso, por lo que para el usuario final resulta indiferente el sistema o conexiones particulares requeridas para la compensación y liquidación del pago.

¹⁹ Se refiere al identificador del usuario, el cual está asociado con el medio de pago respectivo. Puede ser identificado el correo, el celular y el documento de identidad, entre otros.

En su etapa inicial, el sistema procesará las transferencias de fondos entre personas y los pagos a comercios. Posteriormente, se espera definir una hoja de ruta de expansión del ecosistema con nuevos casos de uso como los pagos entre comercios, pagos de nómina, recaudos de servicios públicos y transacciones desde y hacia el Gobierno, incluyendo dispersión de subsidios y pago de impuestos, entre otros.

En el primer semestre de 2023, el Banco de la República avanzó en la segunda etapa del Foro con el objetivo de discutir, conjuntamente, con la industria las reglas y estándares aplicables al ecosistema transaccional. Allí se plantearon propuestas en torno a los diferentes aspectos que deberán ser definidos para dar vida a la nueva forma de realizar pagos en la economía. Según las propuestas discutidas, las operaciones podrán ser iniciadas por medio de la introducción de una llave en los canales digitales de los participantes y también mediante la lectura de un código QR. En cualquier caso, los pasos y requisitos previos para el inicio, validación, envío y recepción de la operación serán unificados para facilitar su adopción por las personas. Se han previsto reglas de tratamiento uniforme en la calidad, tiempos y precios que soportarían las operaciones.

La convergencia a estos estándares supone retos relevantes tanto para los administradores de los sistemas de pagos como para los participantes, especialmente en la adecuación de sus canales digitales y la definición de los nuevos modelos de negocio para la prestación de los servicios de pagos a sus usuarios, en un entorno competitivo renovado en el que las tarifas transaccionales tienden a desaparecer y, por tanto, la monetización de la operación requiere la formulación de otras estrategias de valor agregado.

De acuerdo con el cronograma anunciado por el Banco de la República, se prevé generar una operación escalonada de los módulos descritos a partir del segundo semestre de 2024. Se espera que previamente haya entrado en operación el primer marco regulatorio del ecosistema con las definiciones y lineamientos generales, el cual sería expedido por la Junta Directiva en desarrollo de la reciente facultad prevista en el artículo 104 de la Ley del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 2294 de 2023).

La implementación del nuevo ecosistema de pagos permitiría al país avanzar en su trayectoria de digitalización y poder contar con una infraestructura financiera y de pagos renovada para enfrentar los retos futuros en materia de pagos transfronterizos y de esquemas de pago basados en monedas digitales.

Bibliografía

Arango C., Betancourt, Restrepo y Zuluaga (2021) Pagos electrónicos y uso del efectivo en los comercios colombianos 2020. Borradores de economía Núm. 1180. Banco de la República

BIS (2021) Nexus: A blueprint for instant cross-border payments. BIS Innovation Hub.

BIS (2022) Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix

BIS y Banco Mundial (2016) Payment aspects of financial inclusion. Committee on Payments and Market Infrastructures World Bank Group.

Gallego J, Hoffmann B., Ibarrarán P., Medina M.P., Pecha C., Romero O., Stampini M., Vargas D. y Vera-Cossio D. (2021) Impactos del programa Ingreso Solidario frente a la crisis del COVID-19 en Colombia. Nota Técnica IDB-TN-2162. Banco Interamericano de Desarrollo.

Khiaonarong T y Humphrey D. (2022) Falling Use of Cash and Demand for Retail Central Bank Digital Currency. WP/22/27.IMF

Rochet, J P. (2020) Optimal payment practices: a framework for analyzing the Colombian payments ecosystem

Capítulo 8

PORTABILIDAD DE PRODUCTOS FINANCIEROS



CAPÍTULO 8

Portabilidad de productos financieros

Germán Darío Abella Abondano y Alejandro Yáñez Dávila¹

Resumen

En la convergencia entre los sistemas financieros y los sistemas digitales, cada día toma más relevancia la movilidad de los productos financieros, entendida como la capacidad que tiene un consumidor financiero para trasladar sus productos de una entidad financiera a otra. En Colombia, al igual que se ha hecho en otros países de la región, se incluyó tal posibilidad en el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026. Este ensayo analiza los antecedentes y origen del concepto de portabilidad. Estudia sus características y alcance, al igual que su relación con la portabilidad de los datos y el derecho fundamental a la protección de datos personales. Revisa la evolución de estos temas en otros países e incluye recomendaciones para su reglamentación en Colombia.

Palabras clave: Derecho a la portabilidad financiera. Datos Personales. Protección de datos. Consumidor financiero. Entidades financieras. Productos financieros. Banca abierta. *Open banking*. Finanzas abiertas. *Open finance*. Datos abiertos. *Open data*.

Concepto

El derecho a la portabilidad de productos financieros consiste en la facultad o prerrogativa que la ley otorga a los consumidores financieros para solicitar y obtener el traslado de uno o varios de los productos de una entidad financiera a otra, junto con la información asociada al producto y/o al consumidor, a través de medios tecnológicos y procedimientos sencillos.

¹ Germán Abella Abondano. Actualmente Head legal de BTG Pactual Colombia. Abogado de la Universidad del Rosario con especialización en derecho comercial de la Universidad de los Andes. Profesor de las especializaciones de Mercado de Capitales de la Universidad Javeriana y de Legislación Financiera de la Universidad de los Andes.

Alejandro Yáñez Dávila. ESLP Process Leader de TD Bank Group. Abogado y economista de la Universidad de los Andes con especialización en derecho financiero y Maestría en Derecho Privado de la Universidad de los Andes y candidato a Master in Financial Innovation and Technology de Queen's University.

1. Antecedentes y origen del concepto

Los antecedentes y el origen del derecho a la portabilidad de productos financieros se encuentran en los antecedentes del derecho a la portabilidad de datos y en las alternativas con que han contado los clientes para el traslado de sus productos de crédito o ahorro de una entidad a otra, así como en su relación con las finanzas abiertas (*Open finance*).

Para comenzar, la cantidad de información que la humanidad ha generado y genera no es posible confiarla a la memoria humana². Por esta razón, a lo largo de la historia ha sido necesario recurrir a diferentes herramientas para almacenar, procesar, organizar, conservar y proteger la información: desde la tradición oral a la escritura, hasta las herramientas que actualmente se identifican como tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). Con base en tales tecnologías y a partir del lenguaje de las matemáticas, se ha llevado a cabo el proceso de digitalización de la información, es decir, la conversión de la información del mundo físico al mundo digital o electrónico.

Si bien al comienzo del proceso de digitalización de la información, la prioridad estuvo en cómo captarla, conservarla y protegerla, en una etapa subsiguiente, la preocupación fue su circulación y protección con estándares homogéneos, así como evitar su uso y tráfico ilícitos en un mundo interconectado y globalizado³.

Con ese fin se expidió la Directiva 95/46/CE de 1995⁴. En ese entonces, la Comunidad Europea buscaba no solo regular el tratamiento de datos personales, sino los flujos transfronterizos de los mismos. Especialmente, porque habiéndose desarrollado y extendido en muchos países la Internet⁵ como una infraestructura de interconexión, solo desde 1991 se dio a conocer al público lo que democratizó su uso, esto es, la *World Wide Web - WWW*⁶, un *software* que permitiría organizar y buscar la información de la Internet, así como comunicar entre sí las diferentes plataformas que la integraban. La Internet se constituyó en el mecanismo por excelencia para la circulación de la información digital, incluidas las bases de datos personales. En la fecha de expedición de esta Directiva ya existía legislación para la protección de las bases de datos personales, dada su estrecha relación con el derecho a la intimidad y el respeto a la vida privada de las personas físicas, pero dicha protección aún no se extendía de manera similar a la circulación de información y a la transferencia de datos personales⁷.

² Ver Harari, Yuval Noah. "Sobrecarga de memoria", en *De animales a dioses, Breve historia de la humanidad*, 1ª ed., 5ª reimpression (Penguin Random House Grupo Editorial, Bogotá, 2016), 138-152.

³ Troncoso Reigada, Antonio. "El desarrollo de la protección de datos personales en Iberoamérica desde una perspectiva comparada y el reequilibrio en los modelos de protección de datos a nivel internacional". *Revista Internacional de Protección de Datos Personales* volumen No. 1 (2012): 1-41 www.habeasdatacolombia.uniandes.edu.co
https://habeasdatacolombia.uniandes.edu.co/wp-content/uploads/10_Antonio-troncoso_FINAL.pdf

⁴ Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos, derogada por el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo del 27 de abril de 2016.

⁵ Internet Society, <https://www.internetsociety.org/internet/history-internet/brief-history-internet/>
https://www.internetsociety.org/wp-content/uploads/2017/09/SOC-History-of-the-Internet_1997.pdf
ARANDA, Vicente Trigo. *Historia y evolución de Internet*. Autores científico-técnicos y académicos, vol. 33 No. 1 (2004): 22-32 www.acta.es
https://www.acta.es/medios/articulos/comunicacion_e_informacion/033021.pdf

⁶ CERN www.home.cern

<https://home.cern/science/computing/birth-web/short-history-web>

⁷ "En el mundo existen dos vertientes principales en torno a la protección de los datos personales: El modelo europeo busca proteger la información y la propiedad de la misma, en aras de conservar la honorabilidad de la persona aun cuando ésta hubiese fallecido, la motivación de este modelo tiene base en los derechos humanos de los individuos. El modelo estadounidense pretende proteger la información de las personas con el concepto de derecho a la privacidad, el cual puede extinguirse con la muerte del sujeto, el modelo surge derivado de motivos comerciales ya que las empresas utilizaban de manera indiscriminada esa información.

Diversos países han promulgado leyes de protección de datos personales y en cada país se ha buscado adaptar, a sus propias condiciones culturales, económicas y políticas, las bases de alguno de los dos modelos de protección de datos personales existentes".

Sánchez Pérez, Gabriel, Rojas González, Isai. "Leyes de Protección de Datos Personales en el Mundo y la Protección de Datos Biométricos – Parte I". *Revista Seguridad*, volumen 13 (2012). www.revista.seguridad.unam.mx

<https://revista.seguridad.unam.mx/numero-13/leyes-de-proteccion-de-datos-personales-en-el-mundo-y-la-proteccion-de-datos-biometricos>
como%20b%20C3%A1sicos

En Colombia, sólo hasta el siglo XXI se aprobaron dos disposiciones fundamentales en materia de la protección y tratamiento de datos personales, ello en desarrollo del artículo 15 de la Constitución Política de Colombia. Las disposiciones aprobadas fueron la Ley Estatutaria 1266 de 2008 y la Ley Estatutaria 1581 de 2012.

Posteriormente, a partir de la evolución de la Web en el presente siglo, la Comisión Europea, órgano ejecutivo de la Unión Europea⁸, preocupada por la facilidad con la que circulaban los datos personales y por los nuevos riesgos que surgían para sus titulares, incluidos los menores de edad, y, en especial, por la falta de control sobre los propios datos y el respeto a la intimidad⁹, concluyó que debían fortalecerse las reglas para la protección de la circulación de datos y el reconocimiento de nuevos derechos para los titulares. Por ello, la Comisión recomendó: (i) profundizar el estudio del principio de la minimización de datos¹⁰; (ii) mejorar las condiciones para el ejercicio de los derechos de acceso, rectificación, supresión y bloqueo; (iii) completar el derecho a la supresión de datos¹¹ con el derecho al olvido, entendido como el “derecho de las personas a que sus datos no se traten y se supriman cuando dejan de ser necesarios con fines legítimos”, y finalmente (iv) “completar el abanico de los derechos de los interesados garantizando la «portabilidad»¹² de los datos», es decir, confiando a los individuos el derecho explícito a retirar sus datos (por ejemplo, fotografías o listas de amigos) de una aplicación o de un servicio, de modo que los datos retirados puedan transferirse a otra aplicación u otro servicio, siempre que ello sea técnicamente posible, sin que los responsables del tratamiento lo obstaculicen”¹³.

La Unión Europea, siguiendo las recomendaciones de la Comisión, expidió el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, del 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (Reglamento General de la Protección de Datos - RGPD)¹⁴ y derogó la Directiva 95/46/CE. En el artículo 17 del Reglamento se consagró el derecho de supresión de los datos personales, entre otros, cuando tales datos no sean necesarios “en relación con los fines para los que fueron recogidos”¹⁵. Así mismo, en el artículo 20 se reconoció el derecho a la portabilidad de los datos, esto es, el derecho que tiene un interesado a quien se recibió los datos de los que es titular de parte de un responsable de tratamiento de datos a quien se los haya facilitado y luego transmitirlos a otro responsable, siempre y cuando haya dado su consentimiento para el tratamiento de sus datos personales para uno o varios fines específicos, o cuando el tratamiento de datos es necesario para la ejecución de un contrato en el que el interesado es parte o para la aplicación a petición de este de medidas precontractuales. Para el ejercicio de este último derecho se exige que los datos se hayan facilitado al responsable inicial en un formato estructurado, de uso común y lectura mecánica y que el tratamiento de los datos se realice en medios automatizados. La transmisión de los datos se puede hacer directamente de responsable a responsable si ello es técnicamente posible.

Con el fin de dejar claro este antecedente, debe recordarse que la portabilidad de los datos y su tratamiento como derecho tienen por finalidad principal, como se dijo, dotar de mecanismos efectivos al titular de los datos personales, para que pueda mantener el control sobre sus propios datos y, derivado de esto, tener la opción de cambiar de proveedor de servicios mediante el traslado de sus datos. Así, a nivel global se comenzó a utilizar la portabilidad de datos como uno más de los derechos de protección de los titulares de los datos personales frente a los responsables de su tratamiento.

⁸ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones “Un enfoque global de la protección de los datos personales en la Unión Europea” Bruselas, noviembre, 2010.

⁹ Consideraciones Nos. 6 y 7 del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de abril de 2016. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32016R0679>

¹⁰ El tratamiento de los datos por los responsables del tratamiento debe limitarse únicamente al propósito para el cual fueron compartidos y limitar su plazo de conservación y accesibilidad.

¹¹ Este derecho ya existía en la mayoría de las legislaciones sobre protección de datos personales como parte del concepto o definición de tratamiento de datos.

¹² Sobre portabilidad en materia tecnológica puede verse “Jóvenes y nuevas tecnologías: portabilidad y nuevas modalidades de consumo” por Sgammini, Marcela y Martínez, Fabiana, en VI Encuentro Panamericano de Comunicación (2013).

<https://www.publicacioncompanam2013.eci.unc.edu.ar/files/companam/ponencias/Recepci%C3%B3n%20y%20apropiaci%C3%B3n%20medi%C3%A1tica/-Unilicensed-Recepci%C3%B3n-y-apropiaci%C3%B3n-medi%C3%A1tica%20Martinez.pdf>

¹³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0609>

¹⁴ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2016.119.01.0001.01.ENG&toc=OJ.L:2016:119:TOC

¹⁵ Letra a) del numeral 1 del artículo 17.

Ahora bien, en materia de datos financieros, es necesario distinguir entre la información que facilita el cliente y la que, a partir de dicha información, genera la entidad financiera para el cumplimiento de sus obligaciones legales, tales como las derivadas de la administración de los distintos riesgos (por ejemplo, prevenir el lavado de activos o mitigar la exposición al riesgo de crédito). En el primer caso, habría derecho de portabilidad de datos y la entidad financiera estaría obligada a atender la solicitud del cliente para el traslado de su información a otra entidad, mientras que en el segundo caso, la información del cliente no estaría amparada por el derecho a la portabilidad.

A la par con la evolución de las disposiciones sobre protección y tratamiento de datos personales, también en la Unión Europea se empezaban a sentar las bases para lo que más adelante se llamaría *Open banking* (Banca Abierta), mediante la expedición de Directivas a las que se hace referencia más adelante y que fijaron las reglas para incentivar la participación de entidades proveedoras de servicios de pagos, fueran ellas bancos o no, estableciendo la posibilidad de compartir la información de los clientes a través de las denominadas APIs (*Application Programming Interface*)¹⁶, sin dejar de lado la protección del consumidor.

De esta forma, el derecho a la portabilidad de datos tiene estrecha relación con la posterior evolución del *Open banking*¹⁷ y del *Open finance*¹⁸, esto es, una extensión de la Banca Abierta a otros servicios financieros e incluso del *Open data*¹⁹ (Datos Abiertos). Ello, por cuanto estos conceptos corresponden a una evolución del derecho a la portabilidad de datos en las regulaciones financieras, en la medida en que su principal finalidad es permitir al consumidor financiero tener el control y autonomía sobre sus datos personales, al tiempo que dispone de nuevos mecanismos para compartir su información con otras entidades financieras y con terceros.

Por otra parte, algunos países han usado la expresión “portabilidad” en sus regulaciones financieras para identificar un nuevo derecho de los consumidores financieros consistente en poder trasladar uno o varios de los productos financieros de una entidad financiera a otra. Y es así es como comienza a hablarse del derecho a la portabilidad de los productos financieros.

En relación con el traslado de productos financieros debe decirse que, aún sin haberse concebido la noción de portabilidad, de tiempo atrás han existido disposiciones que, recurriendo a formas clásicas del derecho para la transmisión de las obligaciones como lo son la subrogación o la cesión de obligaciones, permiten el traslado de productos entre entidades como un derecho de los consumidores financieros. Sin embargo, bajo el nuevo nombre de derecho a la portabilidad ahora es factible encontrar reglas que obligan a las entidades financieras a facilitar dichos traslados, aunque por tratarse de un producto que generalmente se instrumenta a través de un contrato, implica en todo caso la transferencia de derechos y obligaciones de las partes y no solo del traslado de información personal o transaccional del titular²⁰ y, por lo tanto, sigue requiriendo de ciertas formas legales para perfeccionar el traslado.

¹⁶ Aplicaciones para la programación de interfaces, esto es, el software que permite el acceso a los datos personales financieros de los clientes entre los bancos y otras entidades.

¹⁷ www.nordea.com

<https://www.nordea.com/en/news/open-finance-the-next-step-on-the-journey-towards-open-economy#:~:text=Open%20Finance%20is%20expected%20to,as%20PSD2%20mandated%20Open%20banking>

¹⁸ Finanzas abiertas en www.nordea.com

<https://www.nordea.com/en/news/open-finance-the-next-step-on-the-journey-towards-open-economy#:~:text=Open%20Finance%20is%20expected%20to,as%20PSD2%20mandated%20Open%20banking>

¹⁹ <https://data.europa.eu/elearning/es/module1/#/id/co-01>

²⁰ Sobre este tema se recomienda consultar a Cámara Lapuente, Sergio, “La resolución contractual y destino de los datos y contenidos generados por los usuarios de servicios digitales”. Cuadernos de Derecho Transnacional, vol. 12, No. 1 (2020) www.e-revistas.uc3m.es

En estas circunstancias, de la digitalización de la información a la protección de los datos personales, y de la circulación segura de los datos a la implementación de su portabilidad, el desarrollo de la tecnología y la regulación paralela y necesaria han llevado al surgimiento de derechos como el de la portabilidad de productos financieros, derechos que impulsarán un sector cada vez más orientado al cliente y en el que se promueva la libre competencia en materia de servicios financieros.

2. El derecho a la portabilidad en el mundo

De acuerdo con el *Institute of International Finance*²¹, las tendencias sobre portabilidad en el mundo pueden dividirse en dos grandes grupos. Aquellas en las cuales la portabilidad viene fuertemente atada a la identidad digital y, en ese sentido, a la portabilidad de datos, y aquellas que se refieren a la portabilidad de productos propiamente dichos. Asimismo, en algunos países la adopción de la portabilidad viene impulsada por un fuerte rol del Estado y en otros ha sido el sector privado su promotor.

Son realmente muy pocos los países que actualmente cuentan con una regulación sobre portabilidad de productos financieros en estricto sentido; en cambio, son muchos más los que han regulado la portabilidad de datos e identidad digital. No obstante, no pueden dejar de estudiarse estos últimos dado que son el punto de partida para el *Open banking* y el *Open finance* como sistemas con vocación para la portabilidad de productos financieros actual o futura.

A continuación, se expondrán las principales regulaciones sobre portabilidad en el mundo y las diversas corrientes que han adoptado, incluidos aquellos casos en los que se reglamenta el traslado de productos entre entidades, aunque no se denomina portabilidad:

En Norteamérica, tanto Estados Unidos como Canadá han regulado la portabilidad de datos en los siguientes términos:

- Estados Unidos. Al hablar de portabilidad de datos en Estados Unidos, es necesario remitirse a las leyes que han aprobado algunos estados, por cuanto no existe aún una norma de carácter federal que regule íntegramente la protección de datos²². De hecho, la regulación más comprensiva y completa es la Ley de California sobre la Privacidad del Consumidor (*The California Consumer Privacy Act*) de 2018. Esta norma se enfoca en la portabilidad de datos en términos generales y sus reglas son similares al Reglamento General de la Protección de Datos (RGPD) de la UE²³. En particular, la ley estatal obliga a las entidades privadas de carácter mercantil que administran la información a entregarla cuando así lo solicite el dueño de la información, por correo o por medios electrónicos, y, en este último caso, impone el deber de compartirla con el usuario en un formato listo para usar (*readily usable format*), de tal manera que el usuario dueño de la información la pueda compartir fácilmente²⁴.

²¹ The ecosystem imperative - Digital transformation of financial services and moving from Open Banking to Open Data, Institute of International Finance - IIF (Jessica Renier, Conan French, Gloria Sanchez Soriano y Daniel Mendez Delgado) y Deloitte (Michael Tang, Luca de Blasis & Maggie Xu), junio 2023. Disponible en: <https://www.iif.com/Publications/ID/5448/The-ecosystem-imperative--Moving-from-Open-Banking-to-Open-Data>

²² Salvo para los datos relacionados con la salud de las personas. De hecho, el Congreso de los Estados Unidos se encuentra estudiando un proyecto de ley federal denominado Consumer Online Privacy Rights Act (COPRA) que aún no ha sido aprobado. Ver <https://www.consumerprivacyact.com/federal/>

²³ Nakashima, Mika. (2022). Comparison of Legal Systems for Data Portability in the EU, the US and Japan and the Direction of Legislation in Japan. In: Kreps, D., Davison, R., Komukai, T., Ishii, K. (eds) Human Choice and Digital by Default: Autonomy vs Digital Determination. HCC 2022. IFIP Advances in Information and Communication Technology, vol 656. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-15688-5_14

²⁴ 1798.100 – Consumers right to receive information on privacy practices and access information.

- Canadá. El derecho a la portabilidad en Canadá se desprende de dos normas principales: (i) el derecho al acceso (*Right to Access*) contenido en la sección 12 del *Privacy Act*²⁵ (Ley de Privacidad), y (ii) la norma de protección de información personal y documentos electrónicos²⁶, que faculta a los ciudadanos y residentes de ese país a interponer solicitudes ante entidades privadas para acceder a su información personal.

Así mismo, desde 2019 los grandes bancos de Canadá desarrollaron una solución enfocada en la identidad digital denominada Verified.Me (hoy llamada Interac). Básicamente, esta solución les permite a los usuarios validar su identidad a través de la información que previamente han compartido con las entidades financieras de las cuales son clientes. La idea de esta plataforma es construir un ecosistema basado en la identidad de la persona y que el usuario tenga la posibilidad de compartir sus datos con otras entidades.

En cuanto a Europa, destacamos en primer lugar la visión de la comunidad como tal y luego la regulación de España:

- Unión Europea. Como se explicó, el marco normativo de la portabilidad en la Unión Europea se encuentra en el RGPD y, específicamente, en el artículo 20 sobre el derecho a la portabilidad de datos.

Adicionalmente, hay que hacer referencia a la regulación de la Unión Europea sobre movilidad entre cuentas de pago, una forma de derecho a la portabilidad en productos financieros, pero no por el simple traslado entre entidades de cuentas bancarias sino de cuentas de pago, es decir, cuentas abiertas a nombre de uno o varios consumidores que se utilizan para ejecutar operaciones de pago²⁷. Estas cuentas hacen parte de la regulación europea sobre servicios de pagos electrónicos contenida en las Directivas 2007/64/(PSD), 2014/92/ y 2015/2366/(PSD2), todas del Parlamento Europeo y del Consejo. Esta normativa ha sido, además, la base para hablar a nivel global de un nuevo modelo de banca (*Open banking* y *Open finance*) al servicio de la industria de pagos, que permite compartir los datos financieros de los clientes, previa su autorización, con proveedores externos de servicios de pago (*Third Party Payment Service Providers* - TPPs) y realizar transacciones financieras en nombre del cliente. Además de la apertura por parte de los bancos de sus servicios de pagos a TPPs, hacen parte de esta regulación los servicios de iniciación de pagos²⁸ y los servicios de información de cuenta²⁹. Igualmente, la Unión Europea publicó en el 2022 una propuesta de regulación de pagos instantáneos³⁰, y en 2023 viene adelantando un estudio sobre la aplicación e impacto de la Directiva PSD2 y tiene previsto adoptar una propuesta sobre una nueva Directiva de servicios de pago.

²⁵ Branch, Legislative Services. Consolidated Federal Laws of Canada, Privacy Act. 1 Oct. 2022, [www.laws-lois.justice.gc.ca/https://laws-lois.justice.gc.ca/ENG/ACTS/P-21/page-2.html#docCont](https://laws-lois.justice.gc.ca/ENG/ACTS/P-21/page-2.html#docCont).

²⁶ <https://laws-lois.justice.gc.ca/ENG/ACTS/P-8.6/page-1.html>

²⁷ Así las define la Directiva 2014/92/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014. Estas cuentas pueden equipararse a la cuenta corriente o de ahorros en Colombia cuando se utilizan para efectuar pagos. Disponible en: <https://www.boe.es/doue/2014/257/L00214-00246.pdf>

²⁸ Según lo define la Directiva PSD2 (numeral 15 del Artículo 4 - Definiciones) es el "Servicio que permite iniciar una orden de pago, a petición del usuario del servicio de pago, respecto de una cuenta de pago abierta con otro proveedor de servicios de pago". Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>

²⁹ Según lo define la Directiva PSD2 (numeral 16 del Artículo 4 - Definiciones) es el "Servicio en línea cuya finalidad consiste en facilitar información agregada sobre una o varias cuentas de pago de las que es titular el usuario del servicio de pago bien en otro proveedor de servicios de pago, bien en varios proveedores de servicios de pago." Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>

³⁰ Según la descripción de la propuesta de norma "(...) tiene como objetivo garantizar que los pagos instantáneos en euros sean asequibles, seguros y se procesen sin obstáculos en toda la UE. (...)".

- España. Por su parte, y con fundamento en las Directivas PSD y PSD2, España expidió el Real Decreto-ley 19/2017³¹ y la Orden ECE/228/2019³² del Ministerio de Economía y Finanzas sobre el traslado de cuentas de pago básicas, procedimiento de traslado de cuentas de pago y comparabilidad de comisiones, cuyo objetivo es que los consumidores financieros tengan la posibilidad de efectuar comparaciones entre las tarifas que cobran las instituciones financieras por este tipo de depósitos.

En España, además de la posibilidad de movilidad de cuentas, hay que hablar del traslado de créditos. En efecto, la Ley 2 de 1994³³ habilita los mecanismos para que los deudores soliciten la subrogación de sus préstamos hipotecarios a otra entidad financiera que paga el crédito sin el consentimiento de la entidad acreedora original. Esta ley también consagra como mecanismo para facilitar la subrogación, la novación modificativa y no extintiva, cuando se modifican las condiciones principales de la financiación. Otra disposición que debe mencionarse es la Ley 41 de 2007³⁴, que modifica el marco legal hipotecario en España y que reguló lo que en la práctica se llamó hipoteca “recargable” como mecanismo de financiación de las entidades financieras de la parte ya amortizada de un préstamo hipotecario, manteniendo el rango de la garantía hipotecaria³⁵. Por último, se menciona la Ley 5 de 2019³⁶, que modifica parcialmente las normas citadas y que ordena a las entidades financieras informar a los consumidores la posibilidad de efectuar la portabilidad de créditos hipotecarios y los términos para realizarla³⁷.

En relación con el Reino Unido, en el 2013 los bancos lanzaron de manera voluntaria un servicio de traslado de cuentas corrientes entre bancos denominado *The Current Account Switch Service*³⁸. Mediante este servicio cualquier cuentahabiente puede cambiar su cuenta a otro banco y el nuevo banco se debe encargar de trasladar todos los pagos que tenga registrados y su saldo, aun si se trata de un sobregiro. Los bancos tienen acordado un procedimiento con plazos y condiciones que deben cumplir para el efecto.

Respecto a los países de Asia, se destaca la regulación de Singapur, por tratarse de uno de los principales modelos del *Open banking* voluntario. La autoridad monetaria de Singapur (MAS, por sus siglas en inglés) ha tomado varias medidas para fomentar la competencia y para que los consumidores financieros tengan la posibilidad de trasladar sus productos y servicios de una entidad a otra. Uno de los mejores ejemplos es la implementación del API *Playbook*, un conjunto de recomendaciones y buenas prácticas que permite el intercambio de información de clientes entre distintas entidades financieras y prestadores de servicios financieros, permitiéndoles a los consumidores acceder a un portafolio más amplio de productos y servicios³⁹.

³¹ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2017-13644>

³² <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2019-3113>

³³ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1994-7556>

³⁴ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-21086>

³⁵ Azofra Vegas, Fernando La hipoteca recargable: verdad o mito (2009) Uria Menéndez <https://www.uria.com/#home-block-1>

<https://www.uria.com/es/publicaciones/2176-la-hipoteca-recargable-realidad-o-mito>

³⁶ <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2019-3814>

³⁷ Al respecto, ver la sección 11 del Anexo 1 parte B en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2019-3814#:~:text=Esta%20Ley%20tiene%20por%20objeto,adquirir%20o%20conservar%20derechos%20de>

³⁸ <https://www.currentaccountswitch.co.uk/>

³⁹ <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/technologies---apis>

Respecto de México y algunos países de Suramérica:

- México. La Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado⁴⁰, publicada en 2002 y reformada en 2014⁴¹, consagró la posibilidad de movilizar los créditos de vivienda garantizados a partir de la subrogación de deudor o de acreedor. En el primer caso⁴², se permite que quien compre un inmueble hipotecado como garantía de un crédito de vivienda, se subrogue en los derechos y obligaciones del deudor sin necesidad de constituir una nueva garantía. Lo anterior, siempre y cuando el comprador cumpla con los requisitos y obligaciones para ser sujeto de crédito ante la entidad.

En el segundo caso, es decir, la subrogación de acreedor, esta se produce por el pago total del crédito de vivienda inicial que realiza una entidad financiera distinta en virtud de la contratación de un nuevo crédito. De esta forma, dicha entidad quedará subrogada por ministerio de la ley en los derechos del acreedor subrogante y la garantía original se mantiene inalterada y no se modifica su prelación, lo que evita la constitución de una nueva garantía y los trámites y costos que esto implica.

La norma referida también incorpora el procedimiento para la subrogación, sujeto a condiciones y términos específicos, incluida la inscripción de la operación de manera directa y automatizada en el folio electrónico del acreedor subrogante y del subrogado, de efecto inmediato y sin costo alguno.

Por otro lado, la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros publicada en 2007 y reformada en 2018⁴³ reguló la portabilidad de cuentas de nómina. El artículo 18 de la ley estableció que “las instituciones de crédito en las que se realice el depósito del salario, pensiones y de otras prestaciones de carácter laboral estarán obligadas a atender las solicitudes de los trabajadores para transferir periódicamente la totalidad de los recursos depositados a otra institución de crédito de su elección, sin que la institución que transfiera los recursos pueda cobrar penalización o cargo alguno al trabajador que le solicite este servicio”. Así las cosas, los trabajadores están facultados para trasladar su nómina a la institución financiera que les ofrezca mejor servicio o mayores ventajas financieras.

- Chile. Este país es uno de los ejemplos de portabilidad de productos financieros dado que permite la portabilidad de distintos productos o servicios financieros como créditos de consumo, hipotecarios, tarjetas de crédito y cuentas corrientes. Adicionalmente, se ha enfocado en la posibilidad de efectuar el traspaso de créditos hipotecarios con subrogación, por iniciativa del deudor y sin necesidad de levantar el gravamen hipotecario y constituirlo nuevamente. El soporte normativo para la portabilidad financiera en Chile se encuentra en la ley 21236 del 2020⁴⁴.

⁴⁰ Artículo 3º definiciones “II. Crédito Garantizado. El crédito que otorguen las Entidades con garantía real, ya sea a través de hipoteca, prenda, caución bursátil, fideicomiso de garantía o de cualquier otra forma, destinado a la adquisición, construcción, remodelación o refinanciamiento relativo a bienes inmuebles”.

⁴¹ <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/256.pdf>

⁴² Artículo 14.

⁴³ https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LTOSF_090318.pdf

⁴⁴ <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1146340>

Se destaca la figura del “mandato de términos” que incorpora el artículo 3 de la ley, bajo el cual, cuando un consumidor financiero acepta una oferta de portabilidad, es la nueva entidad financiera la que, por cuenta del cliente, se acercará al proveedor inicial y pagará, cerrará, terminará o cancelará los productos que tenía ese cliente con ese proveedor inicial. En otras palabras, esta figura del mandato de términos facilita la portabilidad de productos a los consumidores financieros porque las entidades financieras son las que deben ponerse de acuerdo para trasladar los productos de un proveedor a otro. La normativa chilena incluye una serie de términos claramente establecidos para cumplir con cada una de las etapas en el proceso de portabilidad, lo que brinda transparencia y agilidad al mismo.

- Brasil. Este país es quizás el más desarrollado en temas de innovación financiera y tecnológica, especialmente liderado por la introducción del sistema de pago instantáneo PIX, creado y administrado por el Banco Central de Brasil, y por su modelo de *Open banking* obligatorio.

En efecto, la resolución 3.401 de 2006⁴⁵ del Banco Central de Brasil establece para las instituciones financieras la obligación de “liquidación anticipada” de las operaciones de crédito y leasing al recibir los fondos transferidos por otra institución de este tipo. Igualmente, la resolución 4.292 de 2013⁴⁶, también del Banco Central de Brasil, exige a las entidades financieras garantizar la portabilidad de sus operaciones de crédito realizadas con personas naturales, previa recepción de fondos transferidos por otra institución financiera. Según esta norma, por portabilidad se entiende la transferencia de operación de crédito de la institución acreedora original a la institución proponente, a solicitud del deudor. Para cumplir con el cometido de garantizar la portabilidad a los consumidores financieros, dicha normativa contempla que las instituciones financieras deben transmitir la información relacionada con esa operación al sistema de registro de activos administrado por el Banco Central. Otro de los elementos también presente en la mencionada regulación es la posibilidad de que sean directamente los consumidores quienes puedan dar inicio al mecanismo.

A su vez, desde el año 2001, con la resolución 2.835 de 2001⁴⁷ del Banco Central de Brasil, se exigió a las instituciones financieras suministrar a los clientes, cuando lo soliciten, la información de los clientes, operaciones y cargos financieros cobrados. Por último, mediante la Resolución 32⁴⁸ de 2020 del Banco Central de Brasil se establecieron los requisitos técnicos y procedimientos operativos para la implementación del Sistema de Finanzas Abiertas (*Open banking*).

- Colombia. En materia de portabilidad debe mencionarse, en primer lugar, que en Colombia la ley 546 de 1999 (artículo 24⁴⁹ modificado por el artículo 38 de la Ley 1537 de 2012) establece, por un lado, el derecho de los deudores de solicitar en cualquier momento la cesión de sus créditos hipotecarios a favor de otra entidad financiera, y por el otro, la obligación de las

⁴⁵ https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2006/pdf/res_3401_v2_p.pdf

⁴⁶ https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4292_v1_O.pdf

⁴⁷ https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2835_v2_p.pdf

⁴⁸ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=32>

⁴⁹ “Artículo 24. Cesión de créditos. En cualquier momento, los créditos hipotecarios para vivienda individual y sus garantías podrán ser cedidos, a petición del deudor, a favor de otra entidad financiera o de cualquiera de las entidades a que se refiere el párrafo del artículo 1° de la presente ley. Para tal efecto, las entidades a que se refiere el artículo 1° de la presente ley o las sociedades titularizadoras o sociedades fiduciarias, según el caso, autorizarán, en un plazo no mayor de diez (10) días hábiles, la cesión del crédito y sus garantías, una vez el deudor entregue la oferta vinculante del nuevo acreedor. La superintendencia financiera reglamentará las condiciones para la legalización de las cesiones.

Dicha cesión se entenderá perfeccionada exclusivamente con la transferencia del título representativo de la obligación correspondiente y tendrá los efectos previstos por el artículo 1964 del Código Civil. En cualquier caso la garantía hipotecaria cedida en desarrollo de lo dispuesto en el presente artículo, respaldará el crédito desembolsado por el nuevo acreedor para el pago de la cesión.

La cesión de créditos no generará derechos notariales, registrales e impuestos de timbre”.

entidades financieras de autorizar, en un plazo no mayor de diez (10) días hábiles, la cesión del crédito y sus garantías, una vez el deudor entregue la oferta vinculante del nuevo acreedor.

Adicionalmente, mediante la ley 2294 de 2023 (Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026) se aprobó:

- i) El esquema de datos abiertos para la inclusión financiera en el artículo 89:

“Artículo 89. ESQUEMA DE DATOS ABIERTOS PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA. Con el propósito de promover la competencia y la innovación para la inclusión financiera y crediticia, las entidades estatales que conforman las ramas del poder público y todas las personas jurídicas de naturaleza privada, deberán dar acceso y suministrar toda aquella información que pueda ser empleada para facilitar el acceso a productos y servicios financieros, sin perjuicio de las excepciones a su acceso y las garantías de reserva de la información, previstas en la normatividad vigente.

El Gobierno nacional, reglamentará lo establecido en el presente artículo, en especial, las reglas para garantizar el adecuado funcionamiento del esquema, los destinatarios y las condiciones de acceso a la información, los estándares de seguridad, operativos, tecnológicos y los demás aspectos necesarios para cumplir el propósito de facilitar el acceso a productos y servicios financieros.

Sin perjuicio de lo previsto en este artículo, el tratamiento de los datos personales se regirá por lo establecido en las Leyes Estatutarias 1712 de 2014, 1266 de 2008, 1581 de 2012, 2157 de 2021, o aquellas que las modifiquen o sustituyan, así como sus normas reglamentarias”.

- ii) El derecho a la portabilidad financiera (artículo 94).

- iii) La interoperabilidad entre los sistemas de pago de bajo valor inmediatos, establecida en el artículo 104.⁵⁰

Habiendo repasado las legislaciones que se consideran más importantes en relación con la portabilidad de datos y la portabilidad de productos financieros, corresponde profundizar en el derecho a la portabilidad financiera recientemente reconocido por la ley colombiana.

3. Las características y alcance del derecho a la portabilidad financiera en Colombia

Como se indicó, el artículo 94 de la ley 2294 del 2023 (Plan Nacional de Desarrollo 2022- 2026) consagró el derecho a la portabilidad financiera de la siguiente forma:

Artículo 94. DERECHO A LA PORTABILIDAD FINANCIERA. El consumidor financiero tendrá derecho a solicitar el traslado de los productos financieros que tenga en una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia a otra junto con la información general

⁵⁰ “Artículo 104. INTEROPERABILIDAD EN LOS SISTEMAS DE PAGO DE BAJO VALOR INMEDIATOS. Los sistemas de pago de bajo valor que presten servicios relacionados con órdenes de pagos y/o transferencias de fondos inmediatas, deberán interoperar entre sí, de conformidad con la regulación que para el efecto expida la Junta Directiva del Banco de la República (...)”.

y transaccional asociada a los mismos. Para tal efecto, el consumidor financiero deberá manifestar a la nueva entidad la intención de portar uno o más productos financieros, y esta deberá dar inicio al estudio de portabilidad a fin de pronunciarse positiva o negativamente sobre dicha solicitud. En caso de ser favorable el ejercicio del derecho a la portabilidad financiera no debe generar ningún tipo de sanción o cobro adicional al consumidor. Corresponde a las entidades vigiladas por esa Superintendencia garantizar el ejercicio del mencionado derecho. El Gobierno nacional a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público reglamentará la materia.

Como se puede observar, el derecho a la portabilidad financiera es un derecho de los consumidores financieros, y, por ende, está amparado no solo por el régimen de protección al consumidor financiero establecido por la Ley 1328 de 2009, sino por el Estatuto del Consumidor adoptado por la Ley 1480 de 2011⁵¹.

En Colombia, el derecho del consumidor tiene rango constitucional⁵² y su objeto es dotar de herramientas al consumidor frente a los productores y proveedores de bienes o servicios para una efectiva protección de sus derechos y para corregir los desequilibrios que puedan presentarse en sus relaciones contractuales derivadas de la adquisición de dichos bienes y servicios. Este derecho, por tanto, hace parte de los derechos calificados como colectivos, es decir, que se establecen en cabeza de un grupo social especial que la Constitución quiere proteger.

Pues bien, todo lo que se puede predicar respecto de los derechos de los consumidores financieros⁵³, incluido lo que se puede predicar de los consumidores en general por aplicación supletiva del Estatuto del Consumidor, se puede decir también del derecho a la portabilidad. Por consiguiente, el derecho a la portabilidad financiera tiene las siguientes características:

- i) Las normas relativas al derecho a la portabilidad financiera son de orden público⁵⁴ y, por lo tanto, cualquier estipulación en contrario se tendrá por no escrita, salvo que la ley disponga otra cosa⁵⁵.
- ii) Las normas relativas al derecho a la portabilidad financiera deben ser interpretadas en la forma más favorable al consumidor, y en el evento de duda, esta se debe resolver en favor de aquel.
- iii) En caso de conflicto sobre el derecho a la portabilidad financiera, cuenta con una jurisdicción propia⁵⁶ que le permite hacer valer sus derechos ante la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante un procedimiento especial, y

⁵¹ Si bien la Ley 1328 de 2009 configura un Estatuto especial de la protección al consumidor financiero con aplicación preferente, la doctrina y la jurisprudencia, han aceptado la aplicación de manera supletiva de la Ley 1480 de 2011, Estatuto General del Consumidor, en aquellos casos en que la norma especial no regule una materia determinada.

⁵² Artículo 78 de la Constitución Nacional. "La ley regulará el control de calidad de bienes y servicios ofrecidos y prestados a la comunidad, así como la información que debe suministrarse al público en su comercialización. Serán responsables, de acuerdo con la ley, quienes en la producción y en la comercialización de bienes y servicios, atenten contra la salud, la seguridad y el adecuado aprovisionamiento a consumidores y usuarios.

El Estado garantizará la participación de las organizaciones de consumidores y usuarios en el estudio de las disposiciones que les conciernen. Para gozar de este derecho las organizaciones deben ser representativas y observar procedimientos democráticos internos".

⁵³ De acuerdo con la letra d) del artículo 2, Ley 1328 de 2009 el consumidor financiero es todo cliente, usuario o cliente potencial de las entidades vigiladas.

⁵⁴ Artículo 4 de la Ley 1480 de 2011.

⁵⁵ El citado artículo 4 de la ley 1480 de 2011 agrega que, "Sin embargo, serán válidos los arreglos sobre derechos patrimoniales, obtenidos a través de cualquier método alternativo de solución de conflictos después de surgida una controversia entre el consumidor y el proveedor y/o productor".

⁵⁶ Artículo 57 Ley 1480 de 2011.

- iv) El derecho a la portabilidad financiera también recibe protección a través de las funciones de inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera, pues esta autoridad cuenta con facultades para imponer sanciones administrativas a quienes incurran en conductas que afecten los derechos de los consumidores financieros.

Adicionalmente, el derecho a la portabilidad financiera goza de la protección derivada de las normas que regulan el sistema financiero en general, toda vez que la actividad financiera es de interés público (artículo 335 de la Constitución Política).

Finalmente, la influencia del derecho constitucional en el derecho privado y, como parte de este, en el derecho financiero⁵⁷, en virtud de la protección que debe brindar el juez constitucional a las personas que se encuentran en situación de inferioridad o debilidad, puede implicar que, ante la vulneración del derecho a la portabilidad financiera, se revise la eventual afectación de los derechos del consumidor y, al mismo tiempo, la de un derecho fundamental, como sería el de solidaridad, igualdad o trato equitativo, entre otros. Lo anterior no implica que el derecho del consumidor cambie su naturaleza de derecho colectivo a derecho fundamental, pues a pesar de que en ambos casos son derechos consagrados constitucionalmente, se trata de derechos de naturaleza distinta y así deben ser tratados y analizados por cualquier autoridad ante quien se reclame su vulneración, sea administrativa o judicial, incluso si esta última es constitucional.

De otro lado, el reconocimiento del derecho a la portabilidad financiera en la Ley 2294 del 2023, en cuanto permite hacer efectivo el traslado de productos financieros entre entidades financieras, implica no solo el uso de los sistemas propios del *Open banking* y del *Open finance*, sino la utilización de los esquemas de *Open data*. Ciertamente, no basta que las entidades financieras den acceso y suministren a los consumidores financieros toda la información que pueda ser empleada para facilitar el acceso a productos y servicios financieros con el propósito de promover la competencia e innovación para la inclusión financiera y crediticia, si el consumidor no cuenta con la forma expedita de cambiar de proveedor financiero para beneficiarse de dicha información y obtener las mejores condiciones para sus productos. Lo anterior redundará en una mayor competencia entre las entidades financieras, una disminución en los costos de las operaciones y, lo más importante, en un mejor servicio a los consumidores financieros.

Aunque el artículo 94 de la Ley 2294 del 2023 señala que el Gobierno nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, reglamentará la materia, es pertinente un análisis preliminar de su alcance y su relación con el derecho fundamental a la protección de datos personales. Para el efecto, se estudiará la norma, fraccionándola:

- i) *El consumidor financiero tendrá derecho a solicitar el traslado de los productos financieros que tenga en una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia a otra*

Según la parte trascrita, el sujeto titular del derecho a la portabilidad es el consumidor financiero -cliente- que tenga como mínimo un producto financiero. El artículo 2 de la Ley 1328 de 2009⁵⁸ define cliente como la persona natural o jurídica que tiene una relación de origen legal o contractual, para el suministro de productos o servicios, con una entidad vigilada en desarrollo de su objeto social. Lo anterior excluiría a aquellos consumidores financieros que no cuentan con la titularidad de un producto financiero, como serían los usuarios o los clientes potenciales.

⁵⁷ Fenómeno conocido como constitucionalización del derecho privado.

⁵⁸ Ver nota 63.

Ahora bien, el derecho a la portabilidad faculta al consumidor financiero para solicitar el traslado de productos financieros de una entidad a otra. La palabra traslado según la RAE significa “acción o efecto de trasladar”⁵⁹, y la voz trasladar se define como “llevar a alguien o algo de un lugar a otro”⁶⁰. A la vez, por productos financieros se entienden las operaciones legalmente autorizadas que se instrumenten en un contrato celebrado con el cliente o que tienen origen en la ley⁶¹. Entonces, el derecho a la portabilidad de productos financieros corresponde al derecho o la facultad del cliente de trasladar o cambiar sus operaciones financieras instrumentadas en contratos de una entidad vigilada a otra.

Todo derecho tiene un deber correlativo: para este caso el deber correlativo está en cabeza de las entidades financieras, tanto de la proveedora inicial como de la proveedora final, que deben satisfacer el derecho y hacer posible su ejercicio sin restricciones. Es probable que participen otros actores como los proveedores de tecnología a través de APIs, las entidades encargadas de los sistemas de pago, o del registro de garantías, o los terceros con derechos u obligaciones respecto de los productos, entre otros.

La norma no distinguió la clase de producto financiero, ni de entidad financiera⁶²; por lo tanto, todos los productos de todas las entidades financieras son susceptibles de traslado y ello dependerá de la reglamentación que expida el Gobierno nacional.

La reglamentación del derecho a la portabilidad financiera debe distinguir entre el derecho a solicitar el traslado del producto y la forma como se adelantará, tanto desde el punto de vista del trámite como de los requisitos legales para perfeccionarlo.

En cuanto al trámite, este debe ser simple y fácil de cumplir, en lo técnico y en lo legal, en lo posible imperceptible para el consumidor, y debe permitir que los consumidores comparen las condiciones de los productos entre los proveedores participantes, pues su objetivo, como en la portabilidad de datos, además de incentivar la competencia, es el cambio del proveedor, para este caso financiero, y la obtención de mejores condiciones financieras y/o de servicio.

En lo que se refiere a los requisitos legales, en derecho se utiliza la palabra “traslado” para identificar ciertas situaciones jurídicas, como es caso del derecho procesal y el régimen de pensiones⁶³. Sin embargo, para el caso que nos ocupa, el derecho contractual, esa palabra no es de uso común. En esta disciplina el “traslado” se hace efectivo mediante la transferencia o traspaso de las obligaciones y/o los derechos. En efecto, el “traslado” de un contrato financiero o parte de él supondrá transferir la posición contractual o parte de ella de un sujeto a otro, lo que se traduce en el traspaso del vínculo obligacional. Para la transferencia, alguno de los sujetos, acreedor o deudor, traspasa su posición en el contrato. Si es desde el punto de vista activo, el acreedor es quien transfiere su derecho de crédito; si es desde el punto de vista pasivo, es el deudor quien transfiere su obligación, es decir, su deuda.

El concepto de transferencia de las obligaciones aplica de forma general, pero la ley o las partes, si la ley no lo dice, determinan la forma de traspasar las obligaciones. En la actualidad, dentro de dichas formas están la cesión de créditos, si se trata de créditos; el endoso, si se trata de títulos-valores; la anotación en cuenta, en el caso de los valores; la cesión de deudas, cuando el deudor transfiere su obligación; la cesión del contrato, cuando se sustituye a una de las partes del contrato; la cesión de

⁵⁹ <https://www.rae.es/drae2001/traslado>

⁶⁰ <https://www.rae.es/drae2001/trasladar>

⁶¹ Ley 1328 de 2009 artículo 2 letra e).

⁶² Pueden ser operaciones (activas, pasivas, o neutras) y entidades bancarias, del mercado de valores, del mercado de seguros, etc.

⁶³ En derecho colombiano la palabra traslado se utiliza en diversos contextos. Por una parte, en el derecho procesal para identificar el acto del juez que ordena la entrega de copia de la demanda al demandado (artículo 91 Código General del Proceso) y, por la otra, en el régimen pensional de la Ley 100 de 1993 para autorizar a los afiliados a cambiar de régimen (artículo 13 literal e).

las garantías, tratándose de obligaciones accesorias; la subrogación, que puede ser por pago, legal o convencional, o la novación que conlleva la extinción de la obligación primitiva.

En consecuencia, la reglamentación del derecho a la portabilidad deberá referirse a la forma de transferir las obligaciones. El reto del Gobierno será establecer los mecanismos tecnológicos y jurídicos que logren tal portabilidad con la mayor seguridad jurídica, según la clase de producto, las entidades y los terceros involucrados⁶⁴.

ii) junto con la información general y transaccional asociada a los mismos

Esta parte de la norma se refiere a la circulación de información personal del consumidor financiero. De esta manera, el derecho a la portabilidad financiera se yuxtapone con el derecho a la protección de datos⁶⁵, que es un derecho fundamental⁶⁶. Según el artículo 15 de la Constitución Política, la protección a la circulación de datos hace parte de ese derecho. Por lo tanto, para su reglamentación, el Gobierno debe considerar que está de por medio el derecho fundamental a la protección de datos personales en la medida en que, como consecuencia del ejercicio del derecho al traslado de productos financieros, el consumidor traslade también su información personal de una entidad a otra.

Por tanto, el Gobierno deberá tener presente la seguridad en la circulación de los datos personales y definir si existe o no derecho a la supresión de la información del consumidor ante la entidad financiera inicial, cuando la información sea objeto de traslado a otra entidad. Lo anterior, sin perjuicio de la obligación legal de conservación de archivos y documentos que tienen las entidades financieras⁶⁷.

En la teoría, la posibilidad de que el consumidor financiero comparta su información personal y transaccional corresponde a los modelos de finanzas abiertas. Por eso se puede afirmar que no solo hay una relación entre el derecho a la portabilidad financiera con el derecho fundamental a la protección de datos personales, sino también con los esquemas de datos abiertos. De allí la importancia de que el país avance pronto en el proyecto de finanzas y datos abiertos, que comenzó siendo voluntario⁶⁸ y ahora es de obligatorio cumplimiento⁶⁹.

En todo caso, al tener el derecho a la portabilidad financiera tan estrecha relación con la protección de datos, la reglamentación que emita el Gobierno deberá considerar tanto las normas sobre protección de datos personales⁷⁰ y la reglamentación del esquema de datos abiertos⁷¹, como los avances en las iniciativas públicas sobre identidad digital, como es el caso de la Cédula Digital⁷² y la Carpeta Digital⁷³. Sobre estas últimas iniciativas hay que destacar que una plataforma de identidad digital exitosa permitiría consolidar la información de identificación, financiera, tributaria, de salud, pensional, de registro de activos y garantías en un solo lugar. Por supuesto, este tipo de iniciativas debe articularse con una política de protección de datos personales robusta y con la vigilancia de la Superintendencia de Industria y Comercio y la Superintendencia Financiera.

⁶⁴ No se debe olvidar que la mayoría de los contratos financieros se celebran en consideración a las condiciones personalísimas de las contrapartes, es decir, intuitu personae. Ver Rodríguez Azuero, Sergio. "Introducción a los contratos bancarios" en "Contratos Bancarios". Su significación en América Latina, 6ª ed., 1ª reimpresión de la 6ª edición, (Legis, Bogotá, 2011), 160-166.

⁶⁵ Ley 1581 de 2012 artículo 3º letra g).

⁶⁶ Artículo 15 CN.

⁶⁷ Artículo 96 del EOSF.

⁶⁸ Decreto 1297 de 2022.

⁶⁹ Ley 2294 del 2023 artículo 89.

⁷⁰ Ver nota 9.

⁷¹ Ley 2294 del 2023 artículo 89.

⁷² <https://wapp.registraduria.gov.co/identificacion/cedula-digital/#inicio>

⁷³ <https://www.mintic.gov.co/portal/inicio/Sala-de-prensa/MinTIC-en-los-medios/177329:Como-funciona-la-Carpeta-Ciudadana-Digital-que-lanza-Colombia#:~:text=Colombia%20ya%20cuenta%20con%20carpeta,para%20los%20prop%C3%B3sitos%20que%20requiera>

- iii) *el consumidor financiero deberá manifestar a la nueva entidad la intención de portar uno o más productos financieros, y esta deberá dar inicio al estudio de portabilidad a fin de pronunciarse positiva o negativamente sobre dicha solicitud*

Según lo dispuesto en esta parte de la norma, es un deber de las entidades vigiladas potencialmente receptoras de los productos, adelantar los estudios sobre las solicitudes de traslado que realicen los consumidores financieros y manifestar si las aceptan o no. En este caso, el consumidor financiero tendrá la calidad de cliente potencial ante la nueva entidad⁷⁴. Con ese fin, las entidades deberán poder acceder para su consulta a la información personal y transaccional de los clientes en las entidades iniciales a través, principalmente, de los esquemas de datos abiertos. He aquí otra relación del derecho de la portabilidad con los esquemas de datos abiertos, tema que deberá ser reglamentado por el Gobierno nacional, según las facultades otorgadas en el artículo 89 de la Ley 2294 de 2023.

- iv) *En caso de ser favorable el ejercicio del derecho a la portabilidad financiera no debe generar ningún tipo de sanción o cobro adicional al consumidor*

Tal y como reza la regla, no sería posible que las entidades iniciales cobren penalidad alguna por el traslado de productos financieros. En todo caso, como seguramente el producto financiero que puede ser objeto de mayor cantidad de solicitudes de traslado es el crédito, es necesario recordar, por una parte, que la ley 546 de 1999 (artículo 17, numeral 5° y párrafo) prohíbe el cobro de cualquier penalidad por prepago o pago anticipado en los créditos de vivienda y, por la otra, que la ley 1328 de 2009 (artículo 5, letra g, adicionado por la ley 1555 de 2012) reconoce al consumidor financiero el derecho de efectuar pagos anticipados en toda operación de crédito en moneda nacional sin incurrir en ningún tipo de penalización o compensación por lucro cesante, así como de las cuotas o saldos en forma total o parcial, con la consiguiente liquidación de intereses al día del pago.

Sin embargo, el mismo artículo 5, letra g), exceptúa las operaciones de crédito cuyo saldo supere ochocientos ochenta (880) smmlv, caso en el cual las condiciones del pago anticipado serán las establecidas en las cláusulas contractuales pactadas entre las partes. Por lo anterior, se pregunta si en la portabilidad de créditos con saldos que excedan ochocientos ochenta (880) smmlv se podrán causar o no sanciones o cobros adicionales previstos en las cláusulas contractuales. En principio, la respuesta deberá ser afirmativa, en la medida en que la ley 1328 de 2009 (adicionada por la Ley 1555 de 2012) es una norma de carácter especial⁷⁵.

- v) *Corresponde a las entidades vigiladas por esa Superintendencia garantizar el ejercicio del mencionado derecho*

Por último, esta regla implica para las entidades financieras prácticamente una obligación de resultado y se refiere al ejercicio del derecho de manera efectiva, sin que las entidades financieras responsables lo puedan obstaculizar, pero también se relaciona con los trámites, formatos, tiempos, formalidades legales y tecnológicas, incluida la interoperabilidad que se exija por las entidades para el traslado.

Para terminar este punto, nada impide que la entidad original ofrezca mejores condiciones al consumidor financiero para evitar el traslado de sus productos a otra entidad, pues este derecho debe promover la competencia entre entidades financieras, y fomentar la libre elección de los consumidores y el acceso y manejo seguro de sus datos personales.

⁷⁴ Ver nota 63.

⁷⁵ Artículo 5° de la Ley 57 de 1887 "(...) la disposición relativa a un asunto especial prefiere a la que tenga carácter general".

4. Recomendaciones finales para la reglamentación del derecho a la portabilidad financiera

Con base en la revisión de los diversos modelos, es claro que cada uno de los países ha desarrollado su legislación de acuerdo con su propia realidad jurídica y las limitaciones que existen para trasladar productos financieros. No obstante, el consumidor financiero, como titular de su información personal, y la posibilidad de que sea este quien pueda directamente adelantar la portabilidad de sus productos son el común denominador.

Desde la perspectiva del traslado de productos financieros, que es el espíritu de la portabilidad contemplado en la Ley 2294 de 2023, los esfuerzos de las autoridades regulatorias deben encaminarse, además de lo indicado en el punto anterior, a lo siguiente:

- i) Dotar de herramientas al consumidor financiero para que pueda solicitar directamente la portabilidad de sus productos financieros, sin depender de la voluntad de la entidad financiera que le está prestando los servicios.
- ii) Disminuir las fricciones para trasladar productos entre entidades. Para ello, es necesario que las entidades financieras puedan intercambiar información entre ellas con el desarrollo de APIs y que puedan modernizarse y flexibilizarse los sistemas de registro de garantías, tales como las oficinas de instrumentos públicos, el RUNT, Confecámaras, Deceval, entre otros.
- iii) Definir tiempos de respuesta y plazos claros para que las entidades financieras puedan hacer el traslado de los productos. La experiencia internacional descrita muestra que el éxito de la portabilidad viene de la mano con la agilidad para la transferencia de los productos y servicios de una entidad a otra. Tener un flujo de procesos claro y un tiempo para cada uno de ellos, es fundamental para el éxito de la adopción de un modelo de portabilidad.
- iv) Exceptuar del gravamen a los movimientos financieros cualquier tipo de transacción originada en la portabilidad. En efecto, gravar cualquiera de las transacciones que se efectúan en el marco de la portabilidad, como serían los desembolsos o transferencias, desestimularía la portabilidad de productos.
- v) Contemplar obligaciones claras para las entidades financieras en materia de revelación de los costos de productos y servicios, de manera que les permita a los consumidores financieros comparar entre varias instituciones financieras. La portabilidad debe venir acompañada de transparencia de los costos para el consumidor (los que tiene y los que tendrá). Solo mediante información completa y oportuna los consumidores financieros podrán tomar decisiones informadas que redunden en su bienestar.
- vi) Fortalecer el sistema de *Smartsupervision*⁷⁶ para que los consumidores financieros puedan elevar reclamaciones relacionadas con la portabilidad de sus productos directamente a la Superintendencia Financiera. También se debe propender por la coordinación entre la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Industria y Comercio, con el fin de velar por la adecuada protección de la privacidad de los consumidores financieros y que sean estos los que tengan la potestad de transferir sus datos o corregirlos si así lo estiman.

⁷⁶ *Smartsupervision* corresponde a un desarrollo tecnológico implementado por la Superintendencia Financiera para dar soporte a la nueva estructura en el proceso de atención y reporte de la información relacionada con la gestión de quejas o reclamaciones por parte de las entidades vigiladas. Circular externa 023 de 2021 de la Superintendencia Financiera.

- vii) Aunque esta oportunidad es idónea para incluir la mayor cantidad de productos y servicios, iniciar en Colombia con un plan programático que permita a las entidades financieras un tiempo de adaptación y preparación de sus sistemas.
- viii) Definir de manera clara y expresa las reglas de transmisión de las obligaciones que apliquen según la clase de producto y sus efectos frente a terceros, para evitar los riesgos legales que puedan afectar la seguridad jurídica de las operaciones objeto de portabilidad.
- ix) Utilizar esta alternativa que contempla la ley para plantear iniciativas comunes entre las entidades financieras como podría ser la unificación del texto de pagarés que utilizan, la simplificación y unificación de los clausulados de las cuentas de ahorro o cuentas corrientes, cuentas de bajo monto y ordinario, los reglamentos de las tarjetas de crédito, la adopción masiva de mecanismos de firma electrónica o digital. Lo anterior no implica que las entidades dejen de competir con servicios adicionales que ofrezcan a sus clientes, sino que los términos contractuales esenciales sean uniformes y, de esta forma, se eviten fricciones al momento de efectuar la transferencia de un producto de una entidad a otra.
- x) Armonizar la política pública que busque implementar la portabilidad de productos y servicios con las políticas de *Open banking*, *Open finance*, *Open data* y medios de pago. Todas estas políticas propenden por mejorar la calidad de los servicios financieros que se prestan a los colombianos y, por tanto, deben funcionar como engranajes que se articulen adecuadamente y no como piezas sueltas.

Bibliografía

Aranda, V. T., “Historia y evolución de Internet”. (2004) Autores científico-técnicos y académicos, vol. 33 No. 1. Recuperado el 2 de mayo de 2023, de https://www.acta.es/medios/articulos/comunicacion_e_informacion/033021.pdf

Azofra Vegas, F. “La hipoteca recargable: verdad o mito”. (2009) Uría Menéndez Recuperado el 2 de mayo de 2023, de: <https://www.uria.com/es/publicaciones/2176-la-hipoteca-recargable-realidad-o-mito>

Banco Central do Brasil. “Resolução N° 3401” (2006). Recuperado el 1 de junio de 2023, de https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2006/pdf/res_3401_v2_p.pdf

Banco Central do Brasil. “Resolução N° 4292” (2013). Recuperado el 1 de junio de 2023, de https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4292_v1_O.pdf

Banco Central do Brasil. “Resolução N° 2385” (2001). Recuperado el 1 de junio de 2023, de https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2835_v2_p.pdf

Banco Central do Brasil. “Resolução N° 32” (2020). Recuperado el 1 de junio de 2023, de <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanciera/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=32>

Barry M. Leiner, Vinton G. Cerf, David D. Clark, Robert E. Kahn, Leonard Kleinrock, Daniel C. Lynch, Jon Postel, Larry G. Roberts, Stephen Wolf. “Internet Society” Recuperado el 7 de mayo de 2023, de https://www.internetsociety.org/wp-content/uploads/2017/09/ISOC-History-of-the-Internet_1997.pdf

CERN. “A short history of the Web”. Recuperado el 14 de mayo de 2023, de <https://home.cern/science/computing/birth-web/short-history-web>

Comisión Europea. “¿Qué son los datos abiertos?”. Recuperado el 20 de junio de 2023, de <https://data.europa.eu/elearning/es/module1/#/id/co-01>

Congreso de los Estados Unidos. “Federal Consumer Online Privacy Rights Act (COPRA)”. Recuperado el 19 de mayo de 2023, de <https://www.consumerprivacyact.com/federal/>

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. “Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado” (2002). Recuperado el 23 de mayo de 2023, de <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/256.pdf>

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. “Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros” (2007). Recuperado el 23 de mayo de 2023, de https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LTOSF_090318.pdf

Congreso Nacional de Chile. “Ley 21.236 que Regula la Portabilidad Financiera”. (2020). Recuperado el 24 de mayo de 2023, de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1146340>

Gobierno de Canadá. “Personal Information Protection and Electronic Documents Act” (2000). Recuperado el 22 de mayo de 2023, de <https://laws-lois.justice.gc.ca/ENG/ACTS/P-8.6/page-1.html>

Gobierno de Canadá. “Branch, Legislative Services. Consolidated Federal Laws of Canada, Privacy Act. 1 Oct. 2022”, (2022). Recuperado el 10 de mayo de 2023, de: www.laws-lois.justice.gc.ca

Gobierno de España, Ley 2/1994, de 30 de marzo. (1994), “Sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios”. Recuperado el 30 de abril de 2023, de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1994-7556>

Gobierno de España, Ley 41/2007, de 7 de diciembre. (2007). “Por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria”. Recuperado el 10 de junio de 2023, de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-21086>

Gobierno de España, Ley 5/2019, de 15 de marzo. (2019) “Reguladora de los contratos de crédito inmobiliario”. Recuperado el 10 de junio de 2023, de: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2019-3814>

Gobierno de España, Orden ECE/228/2019, de 28 de febrero. (2019). Recuperado el 30 de abril de 2023, de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2019-3113>

Gobierno de España. Real Decreto-ley 19/2017, de 24 de noviembre. (2017). Recuperado el 10 de junio de 2023, de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2017-13644>

Harari, Y. N., “Sapiens. De animales a dioses, Breve historia de la humanidad”. (2016). 1ª ed., 5ª reimpresión, Penguin Random House Grupo Editorial, Bogotá.

Ministerio de Tecnologías de la Información y las Telecomunicaciones. “Carpeta Ciudadana” Recuperado el 5 de junio de 2023, de: <https://www.mintic.gov.co/portal/inicio/Sala-de-prensa/MinTIC-en-los-medios/177329:Como-funciona-la-Carpeta-Ciudadana-Digital-que-lanza-Colombia#:~:text=Colombia%20ya%20cuenta%20con%20carpeta,para%20los%20prop%C3%B3sitos%20que%20requiera>

Monetary Authority of Singapore. Application Programming Interfaces (APIs). Recuperado el 17 de mayo de 2023, de: <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/technologies---apis>

Nakashima, M. “Comparison of Legal Systems for Data Portability in the EU, the US and Japan and the Direction of Legislation in Japan”. (2022) In: Kreps, D., Davison, R., Komukai, T., Ishii, K. (eds) Human Choice and Digital by Default: Autonomy vs Digital Determination. HCC 2022. IFIP Advances in Information and Communication Technology, vol 656. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-15688-5_14

Nordea, “Open Finance: the next step on the journey towards Open Economy”. Recuperado el 24 de junio de 2023, de: <https://www.nordea.com/en/news/open-finance-the-next-step-on-the-journey-towards-open-economy#:~:text=Open%20Finance%20is%20expected%20to,as%20PSD2%20mandated%20Open%20banking>

Parlamento Europeo. “Comunicación de la comisión al parlamento europeo, al consejo, al comité económico y social europeo y al comité de las regiones”. (2010). Recuperado el 25 de abril de 2023, de <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0609&from=EN>

Parlamento Europeo. Directiva 2014/92/UE del Parlamento Europeo y del Consejo del 24 de octubre. (2014). Recuperado el 7 de mayo de 2023, de: <https://www.boe.es/doue/2014/257/L00214-00246.pdf>

Parlamento Europeo. Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo del 25 de noviembre. (2015). Recuperado el 7 de mayo de 2023, de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>

Parlamento Europeo. Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo del 24 de octubre. (1995). Recuperado el 3 de mayo de 2023, de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-1995-81678>

Parlamento Europeo. “Comunicación de la comisión al parlamento europeo, al consejo, al comité económico y social europeo y al comité de las regiones”. (2010). Recuperado el 25 de abril de 2023, de <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0609&from=EN>

Parlamento Europeo. “Reglamento (UE) 2016/679 Del Parlamento Europeo Y Del Consejo” (2016). Recuperado el 10 de abril de 2023, de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32016R0679>

Pay-UK. Current Account Switch Guarantee. Recuperado el 10 de mayo de 2023, de <https://www.currentaccountswitch.co.uk/>

Renier, J., French C., Sánchez G., Méndez D., “The ecosystem imperative - Moving from Open Banking to Open Data”. (2023) IFF. Recuperado el 18 de mayo de 2023, de <https://www.iif.com/Publications/ID/5448/The-ecosystem-imperative--Moving-from-Open-Banking-to-Open-Data>

Rodríguez Azuero, S. en “Contratos Bancarios, Su significación en América Latina”. (2011) 6ª ed., 1ª reimpresión de la 6ª edición, Legis, Bogotá

Senado de Colombia. “Ley 84 de 1873. Código Civil”. (1873) Recuperado el 1 de abril de 2023, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo_civil.html

Senado de Colombia. “Ley 546 de 1999” (1999). Recuperado el 1 de abril de 2023, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0546_1999.html

Senado de Colombia. “Ley 2294 de 2023. Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026” (2023). Recuperado el 1 de abril de 2023, de <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=209510>

Senado de Colombia. “Ley 1328 de 2009”. (2009). Recuperado el 1 de abril de 2023, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1328_2009.html

Senado de Colombia. “Ley 1480 de 2011”. Recuperado el 1 de abril de 2023, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1480_2011.html

Sánchez, G y Rojas, I. “Leyes de Protección de Datos Personales en el Mundo y la Protección de Datos Biométricos – Parte I”. (2012). Revista Seguridad, volumen 13. Recuperado el 20 de abril de 2023, de <https://revista.seguridad.unam.mx/numero-13/leyes-de-proteccion-de-datos-personales-en-el-mundo-y-la-proteccion-de-datos-biometricos-%E2%80%93#:~:text=La%20proteccion%20de%20datos%20personales,derechos%20humanos%20conocidos%20como%20biometricos>

Sgammini, M. y Martínez, F. “Jóvenes y nuevas tecnologías: portabilidad y nuevas modalidades de consumo”, en VI Encuentro Panamericano de Comunicación (2013). Recuperado el 10 de abril de 2023, de <https://www.publicacioncompanam2013.eci.unc.edu.ar/files/companam/ponencias/Recepcion%20y%20apropiacion%20mediatica/-Unlicensed-Recepcion-y-apropiacion-mediatica%20Martinez.pdf>

Troncoso, A. “El desarrollo de la protección de datos personales en Iberoamérica desde una perspectiva comparada y el reequilibrio en los modelos de protección de datos a nivel internacional.” (2012) Revista Internacional de Protección de Datos Personales volumen No. 1. Recuperado el 14 de mayo de 2023, de https://habeasdatacolombia.uniandes.edu.co/wp-content/uploads/10_Antonio-troncoso_FINAL.pdf

Capítulo 9

EL YETI QUE ME DIO UNA MEJOR TASA DE INTERÉS



CAPÍTULO 9

El Yeti que me dio una mejor tasa de interés

Juan Sebastián Peredo Bernal¹

Resumen

Este ensayo aborda la utilización de activos digitales representados en *blockchain* como garantía en operaciones de crédito descentralizadas, con el objetivo de analizar las implicaciones jurídicas y las oportunidades que representan para el sistema financiero tradicional. A partir de una operación particular, explora los conceptos de activos digitales, créditos y liquidez en finanzas descentralizadas. Con fundamento en estos conceptos, y en la revisión del caso, realiza un examen comparativo de las operaciones crediticias descentralizadas y las tradicionales, resaltando convergencias y divergencias en términos de riesgos, regulación y estructura jurídica. Por último, examina el rol potencial de los bancos en el ámbito de las finanzas descentralizadas y la utilización de activos digitales como garantía, con sus oportunidades y desafíos.

Palabras clave: Activos digitales. *Blockchain*. Finanzas descentralizadas. *Peer-to-peer*. *Peer-to-contract*. Token. NFT. Ether. Ethereum.

¹ Vicepresidente Jurídico de Lulo Bank S.A. Abogado de la Universidad del Rosario con especialización en derecho financiero de la Universidad Externado de Colombia y Master of Laws in Banking Law and Financial Regulation de The London School of Economics and Political Science.

1. Introducción

Blockchain está transformando múltiples sectores y, en particular, busca reconfigurar radicalmente el sistema financiero. Esta es una declaración de intenciones que viene desde su creación a partir de Bitcoin, lo que trae consigo nuevas formas de interactuar con el dinero y los activos, especialmente a partir de la evolución, lanzamiento y utilización de redes como Ethereum. Dentro de esto, ha surgido lo que ahora conocemos como finanzas descentralizadas.

Entender las finanzas descentralizadas es tan importante como entender las finanzas tradicionales. Las finanzas tradicionales nos vienen acompañando por generaciones y las conocemos y entendemos fácilmente (o eso creemos). Las finanzas descentralizadas no son nuevas, pero sí novedosas para la mayor parte de la población, así que hay un trecho largo por recorrer en materia de educación para entenderlas y utilizarlas correctamente.

Este capítulo se adentra en uno de los aspectos más relevantes de finanzas descentralizadas: las operaciones de crédito descentralizadas. Nos enfocaremos en un tipo de crédito descentralizado, las operaciones *peer-to-contract*, debido a su mayor utilización frente al resto de formas de crédito descentralizado. El hilo conductor de este análisis será una potencial operación particular de crédito descentralizado, que permitirá explorar y profundizar en los conceptos fundamentales de activos digitales, créditos y liquidez en el ámbito de las finanzas descentralizadas.

Es importante comprender que, aunque los sistemas financieros tradicionales y descentralizados puedan parecer antagónicos, existen importantes áreas de convergencia que ofrecen oportunidades para mejorar y ampliar los servicios financieros. Por esta razón, a través de este capítulo buscaremos comparar las operaciones de crédito descentralizadas con aquellas operaciones de crédito intermediadas (o centralizadas) a las que nos encontramos acostumbrados.

Adicionalmente, este capítulo también busca examinar el rol potencial de los bancos y otras instituciones financieras tradicionales en el ámbito de las finanzas descentralizadas. Con la creciente adopción de activos digitales y la demanda de servicios financieros más flexibles y accesibles, existe un espacio considerable para que las instituciones financieras tradicionales participen y contribuyan a este nuevo ecosistema.

En resumen, este capítulo aspira a proporcionar una comprensión más profunda de cómo las finanzas descentralizadas y el uso de activos digitales como garantía pueden interactuar con el sistema financiero tradicional. Con este análisis, se espera que los lectores puedan apreciar la evolución en curso en el ámbito financiero y explorar nuevas formas de pensar sobre el crédito, la garantía y las operaciones financieras en la era digital.

Con esto, los invito a que conozcamos al NFT (token no fungible) que nos acompañará en esta operación de crédito descentralizada: un y00t (más adelante encontrarán una descripción más detallada del activo).



2. Conceptos Clave

El caso de estudio, que explicaremos y analizaremos más adelante, gira en torno a tres conceptos generales: finanzas descentralizadas, activos digitales y plataformas de préstamo. Por esta razón, antes de adentrarnos en las particularidades de la operación del caso de estudio, se deben abordar estos tres conceptos:

2.1. Finanzas descentralizadas

Las finanzas descentralizadas son uno de los aspectos más interesantes de estudio cuando se exploran los casos de uso de *blockchain* en necesidades financieras de consumidores. Las finanzas descentralizadas no son algo nuevo, durante los últimos años los volúmenes que se transan bajo modelos derivados de finanzas descentralizadas se han multiplicado significativamente, atados a la mayor adopción de *blockchain*.

Al utilizar *blockchain*, las finanzas descentralizadas basan su operación en optimizar el uso de recursos a partir de la gestión autónoma de contratos inteligentes y la utilización de activos digitales soportados en *blockchain*. Por esto se considera a las finanzas descentralizadas como una reestructuración revolucionaria del sistema financiero: la gestión autónoma elimina la intermediación de entidades financieras tradicionales, como los bancos, y traslada el control directamente a los individuos (y contratos inteligentes).

Al cambiar el paradigma de la intermediación, a las finanzas descentralizadas se las puede concebir como un ecosistema financiero propio construido sobre la tecnología *blockchain*, en el que los servicios financieros se proporcionan a través de contratos inteligentes, sin necesidad de intermediarios. Es relevante mencionar en este punto que los contratos inteligentes son programas de computadora que ejecutan automáticamente acuerdos entre partes una vez se cumplen ciertas condiciones.

Naturalmente, como principios fundamentales de las finanzas descentralizadas se encuentran su descentralización, que de manera resumida significa que ninguna entidad única controla el sistema, y su transparencia, que deriva en que todas las transacciones y datos son verificables y visibles para todos los participantes en la red. La confianza, por lo tanto, se basa en la tecnología *blockchain* y el correcto desarrollo de los contratos inteligentes, a diferencia del sector financiero tradicional, que basa la confianza en las instituciones financieras prestadoras de los servicios.

2.2. Activos digitales

Los activos digitales han emergido como un componente crucial de las finanzas descentralizadas. Son formas de propiedad que existen en un formato digital, y su existencia es posible gracias a la tecnología *blockchain*. Pueden variar desde criptomonedas como Bitcoin y Ethereum hasta tokens no fungibles (NFTs) que representan la propiedad única de un activo digital. Además de representar propiedad, pueden ser el token que habilita el acceso a determinados ambientes restringidos, participación en esquemas de gobernanza, funciones derivadas del mismo token (p.ej., la realización de operaciones limitadas para propietarios de un NFT), entre muchos otros. Los tokens se emiten y se rastrean en una red de *blockchain*, lo que proporciona transparencia y seguridad.

En el contexto de las operaciones de crédito en finanzas descentralizadas, los activos digitales se utilizan como garantía para respaldar los préstamos, de manera similar a como un préstamo hipotecario está respaldado por una propiedad inmobiliaria en el sistema financiero tradicional. Por ejemplo, un usuario puede entregar un NFT como garantía para tomar prestadas criptomonedas (como en el caso de estudio).

Pero esta no es la única representación de los activos digitales. También están desempeñando un papel importante en la tokenización de activos del mundo real, generando una representación digital de activos tradicionales². Esto implica la creación de un *token* en *blockchain* que representa la propiedad de un activo del mundo real, como oro, bienes raíces o acciones. Imagínense en este punto que el título de propiedad de un bien inmueble dejara de existir en un registro de instrumentos públicos centralizado y pasara a existir como un activo digital en *blockchain*³.

2.3 Protocolos de préstamo

Los protocolos de préstamo automatizan el proceso de solicitud y desembolso de créditos. Estos protocolos de préstamo se pueden desarrollar en diferentes modalidades de préstamo, como préstamos *peer-to-peer* (P2P) o préstamos *peer-to-contract* (también conocidos como *peer-to-pool*).

En el modelo *peer-to-peer*, los préstamos se realizan directamente entre los usuarios. Este modelo permite que los prestamistas y prestatarios interactúen directamente entre sí, eliminando la necesidad de intermediarios financieros. Sin embargo, para facilitar estas transacciones, se utiliza un protocolo ejecutado a través de un contrato inteligente que se encarga de la verificación de la garantía, del establecimiento de las tasas de interés y de la ejecución de las condiciones programadas. Cada préstamo es un acuerdo único entre el prestamista y el prestatario. Las tasas de interés pueden ser fijas o variables, y suelen determinarse mediante un algoritmo que tiene en cuenta la oferta y la demanda de un activo particular.

Por otro lado, el modelo *peer-to-pool* o *peer-to-contract* (P2C), que es el que analizaremos en el caso de estudio, funciona de manera diferente. En este modelo, los prestamistas depositan sus activos en un *pool* o fondo común en lugar de prestarlos directamente a los prestatarios. La labor del contrato inteligente consiste en agrupar la liquidez derivada del proceso de fondeo del protocolo y asignarla en el proceso de desembolso del crédito. En este caso, y como lo señala el *Bank for International Settlements*, “las tasas de interés se fijan automáticamente, dependiendo principalmente de las condiciones del mercado, como la demanda de préstamos o el tamaño del grupo, así como de los parámetros decididos a nivel de gobierno. Las tasas de interés pueden verse influenciadas por factores de riesgo sistemáticos y específicos del protocolo”. Por lo tanto, el contrato inteligente gestiona el fondo, calculando las tasas de interés en función de la utilización del mismo (es decir, la proporción de los fondos prestados frente a los disponibles). Cuando la utilización es alta, las tasas de interés aumentan para incentivar más depósitos y disuadir los préstamos. Cuando la utilización es baja, las tasas de interés disminuyen para incentivar más préstamos y disuadir los depósitos.

² Auer, R., Haslhofer, B., Kitzler, S., Saggese, P., & Victor, F. (2023). The Technology of Decentralized Finance (DeFi). BIS Working Papers No 1066.

³ Makarov, I. & Schoar, A. (2022). The Cryptocurrencies and Decentralized Finance. BIS Working Papers No 1061.

Estos protocolos funcionan bajo el principio de sobrecolateralización del crédito: entregar garantías con un valor superior al monto del préstamo ofrecido. El crédito solo es desembolsado si previamente se ha entregado un activo digital aceptable como garantía. Para que un activo digital sea aceptable por el protocolo debe cumplir tres requisitos: (i) que el contrato inteligente del cual se deriva el activo digital haga parte de los contratos inteligentes que el protocolo tiene incluidos como aceptables; (ii) que haya suficiente liquidez en el fondo que administra el contrato inteligente del protocolo de préstamos, y (iii) que el activo digital tenga un valor mínimo superior al umbral que automáticamente defina el contrato inteligente.

Con el fin de asegurar el pago de la obligación principal, los protocolos de préstamos implementan un mecanismo de liquidación automática. Si el valor de la garantía de un prestatario cae por debajo de un cierto umbral debido a las fluctuaciones del mercado, el contrato inteligente puede liquidar automáticamente parte o la totalidad de la garantía para pagar el préstamo. Este mecanismo protege a los prestamistas y asegura la solvencia del sistema. En un evento extremo de mercado, que impida la liquidación del activo previo a que su valor sea menor que el saldo de la deuda, el prestamista (el *pool*) asumirá la pérdida. Los préstamos se realizan en función de un activo y no de una persona, no se busca que el saldo insoluto se pague de alguna manera diferente. Esto es algo que los participantes de este tipo de operaciones entienden y aceptan.

El modelo P2C tiene varias ventajas sobre el modelo P2P. Principalmente, es más eficiente, ya que los prestatarios pueden obtener préstamos instantáneos sin tener que esperar a que se emparejen con un prestamista, y es más flexible, ya que los prestatarios pueden devolver los préstamos en cualquier momento sin penalización. Esta es la razón principal por la que su adopción es mayor y por la que el caso de estudio se realizará a partir de una operación de crédito P2C.

3. Caso de estudio

Con el fin de entender con un ejemplo práctico los temas que abordaremos en este capítulo, utilizaremos las condiciones de crédito que son ofrecidas por un protocolo de préstamos descentralizado. El activo digital que utilizaremos es el *y00t* de la introducción⁴. De acuerdo con los términos de la plataforma⁵, este es un activo digital aceptable y, en consecuencia, ofrece automáticamente una serie de condiciones, las cuales tienen en cuenta el estado del fondo de liquidez disponible y el valor de mercado del activo que se está ofreciendo en garantía.

El protocolo de préstamos ofrece automáticamente una tasa de interés equivalente a 0,096% efectivo semanal o 5% efectivo anual. De inicio, podemos evidenciar que las condiciones ofrecidas en relación con los intereses que se deben pagar son mejores a las condiciones que el mercado actualmente ofrece en créditos bancarios. Sin embargo, se debe mencionar que estas son tasas variables, que se modifican en función de la liquidez que tiene el fondo de liquidez, la demanda de préstamos y la liquidez de mercado que tiene el activo.

Los pagos de los intereses se deben realizar de manera semanal en Ether. Esto difiere de la periodicidad de pago de intereses tradicional del sector bancario, que es mensual y se realiza en pesos colombianos.

⁴ Este *y00t*, con identificación de token # 11754, es parte de la colección *y00ts*, bajo contrato inteligente `0x670fd103b1a08628e9557cd66B87DeD841115190` alojado en Polygon, L2 del *blockchain* Ethereum. La imagen que se deriva de ese token corresponde a una representación caricaturesca de un Yeti.

⁵ La plataforma utilizada para este caso de estudio es *HoneyFinance*.

El crédito no tiene plazo, de modo que permanecerá abierto en este aspecto siempre y cuando se paguen intereses sobre el saldo de capital adeudado y la garantía cumpla con los umbrales de mercado que automáticamente el protocolo defina de tiempo en tiempo. Es discrecional del deudor pagar parcial o totalmente el monto de capital adeudado. Naturalmente, esto es algo que no se presenta en los créditos bancarios, en los que se pacta un término para la restitución del capital adeudado. Ni siquiera el contrato de apertura de crédito se atrevió a tanto. El artículo 1164 del Código de Comercio, con seguridad, no estaba diseñado para este tipo de operaciones descentralizadas: “Si no se estipula un término cierto para la restitución, o si éste se deja a la voluntad o a las posibilidades del mutuuario, se hará su fijación por el juez competente, tomando en consideración las estipulaciones del contrato, la naturaleza de la operación a que se haya destinado el préstamo y las circunstancias personales del mutuante y del mutuuario”. En el caso que hemos expuesto, por tratarse de un contrato inteligente, autónomo y descentralizado, no habrá juez que pueda modificar u ordenar que se modifiquen las condiciones de la operación para incluir un plazo de restitución del capital.

En este punto es importante recordar el dinamismo de tasa que tienen estos protocolos de préstamo. Los prestamistas (que en realidad son proveedores de liquidez) pueden en cualquier momento retirar sus recursos del fondo. En la medida que esto sucede el protocolo sube las tasas de los préstamos, incentivando el pago de capital y la restitución de la liquidez perdida (teniendo en cuenta los cálculos de liquidez que realiza el protocolo de préstamos). Esto, por cuanto para este protocolo de préstamo particular no hay un plazo determinado. En todo caso, los prestamistas conocen del riesgo de iliquidez (por lo menos temporal) al que podrían estar sujetos. En el evento extremo de iliquidez, las tasas de los préstamos subirán lo suficiente como para provocar el pago de la deuda o la liquidación del activo, lo cual traerá nuevamente un balance en el protocolo.

Continuando con las condiciones del crédito ofrecidas y teniendo en cuenta las circunstancias de mercado, el protocolo de préstamos ofrece como monto máximo a prestar 0.71 Ether (COP\$5.866.025,37, al precio de Ether en pesos colombianos el 15 de mayo de 2023). Lo anterior, considerando que el protocolo de préstamos define automáticamente como valor del activo entregado en garantía 1.72 Ether (COP\$14.210.653,00, al precio de Ether en pesos colombianos el 15 de mayo de 2023). Este valor corresponde al menor valor de mercado de ese activo en las plataformas de compraventa de activos digitales. La diferencia en este punto con un crédito tradicional es que el crédito descentralizado exclusivamente tiene en cuenta el activo digital y sus condiciones de mercado como criterio para realizar el préstamo. No existe ningún análisis de índole personal del prestatario. Esto difiere fundamentalmente del análisis de crédito que realizan los bancos, que implica, necesariamente, un análisis de los sujetos de crédito.

El desembolso es inmediato una vez sean aceptadas las condiciones y se realiza en Ether directamente en la dirección de criptomonedas proporcionada por el prestatario. En el evento de querer convertir el Ether a pesos colombianos, deberá utilizar cualquiera de las plataformas de intercambio de criptomonedas disponibles en Colombia⁶. Naturalmente, los créditos tradicionales en el mercado colombiano son desembolsados en pesos colombianos. Esto implica un paso adicional para los créditos descentralizados, si el prestatario quiere recibir pesos colombianos.

⁶ Actualmente varias plataformas de intercambio nacionales y extranjeras se encuentran operando en Colombia. En el Congreso de la República se está discutiendo un marco normativo de operación para estas plataformas de intercambio. La Superintendencia Financiera de Colombia también viene trabajando en un marco de requisitos mínimos que deben cumplir las plataformas para poder interactuar con entidades financieras.

4. Desagregando la operación del caso de estudio

4.1. El crédito

El proceso de solicitud de un crédito en un protocolo de préstamos *peer-to-pool* o *peer-to-contract* es una forma innovadora de acceder a servicios financieros. La principal razón por la que se lo puede considerar innovador se encuentra en el acceso. A diferencia del sistema financiero tradicional, que soporta el acceso a productos financieros a partir de personas y del proceso de conocimiento del cliente que por lo tanto se requiere, el acceso a productos financieros descentralizados no se basa en personas sino en activos alojados en direcciones de criptomonedas. Como en el caso de estudio, la aprobación de crédito no exige agotar el "conocimiento del cliente" respecto de la persona que tiene en su poder el activo digital, únicamente exige la vinculación de la billetera de criptomonedas para interactuar con el protocolo. En muchos de estos protocolos de préstamo se incluyen medidas de conocimiento de la dirección de criptoactivos (que permiten el bloqueo de direcciones que previamente pueden haber sido utilizadas para la realización de operaciones ilícitas) y en algunos otros no se incluyen.

Esto, a su vez, les deja entender a los lectores que el proceso de aprobación de un crédito descentralizado no involucra, en ninguna etapa, la evaluación de la capacidad de pago del crédito por parte de una persona en particular, únicamente evalúa los factores asociados a la disponibilidad de fondos por parte del fondo de liquidez y garantía aceptable por parte del deudor.

Teniendo esto en cuenta, antes de poder interactuar con cualquier protocolo de préstamo descentralizado, el usuario debe crear una billetera de criptomonedas compatible con el protocolo que se utilizará. Por ejemplo, si se va a utilizar un protocolo construido sobre Ethereum o Polygon, como el caso de estudio, el usuario necesitará una billetera compatible con Ethereum o Polygon, como Metamask o Phantom. En esta billetera, el usuario puede almacenar, recibir y enviar criptomonedas y activos digitales.

Una vez se ha establecido la billetera, el usuario debe tener en esta el activo digital o los activos digitales que desea usar como garantía para el préstamo. En nuestro caso de estudio, es necesario que la dirección de criptoactivos alojada en la billetera tenga el y00t. Con esto, el usuario puede solicitar el préstamo y autorizar al protocolo la disposición de los activos que sean entregados en garantía.

En esta etapa, el usuario debe determinar cuánto desea pedir prestado. Por lo general, el monto estará limitado por el valor de la garantía depositada y el límite de préstamo (derivado del valor del activo digital en garantía). A este límite se le conoce como LTV (sigla en inglés de *loan-to-value*). Por ejemplo, si un protocolo tiene un LTV de 75%, el usuario solo puede pedir prestado hasta el 75% del valor de sus activos entregados en garantía. Evidentemente, esto tiene algunas similitudes con los créditos prendarios e hipotecarios; sin embargo, tiene sustanciales divergencias. La principal es que incluso en el crédito prendario o hipotecario el banco realiza un estudio de capacidad de pago del potencial deudor. Nuevamente, en el caso de créditos descentralizados no se realiza un estudio de capacidad de pago del potencial deudor.

Después de determinar el monto del préstamo, el usuario debe confirmar la transacción. A continuación, el contrato inteligente del protocolo revisará la transacción y, si se cumplen todos los criterios, aprobará el préstamo y lo desembolsará a la billetera de criptomonedas del usuario. Usualmente esto sucede de manera instantánea.

Como nota, es importante mencionar la forma de cálculo de los intereses en este tipo de protocolos de préstamos *peer-to-contract*. Los intereses en los protocolos de préstamo *peer-to-contract* se calculan generalmente en función de dos factores principales: la tasa de utilización del *pool* o fondo y la curva de interés⁷. La tasa de utilización se calcula como la proporción de los fondos prestados en relación con los fondos totales disponibles en el *pool*. Cuando la tasa de utilización es alta, significa que una gran proporción de los fondos del *pool* está siendo prestada, lo que puede indicar una alta demanda de préstamos. En este caso, las tasas de interés suelen aumentar para incentivar a más prestamistas a depositar fondos en el *pool*. Por el contrario, cuando la tasa de utilización es baja, significa que una pequeña proporción de los fondos del *pool* está siendo prestada, lo que puede indicar una baja demanda de préstamos. En este caso, las tasas de interés suelen disminuir para incentivar a más prestatarios a tomar préstamos. Por otro lado, la curva de interés es una función matemática que determina cómo cambian las tasas de interés en función de la tasa de utilización. Diferentes protocolos pueden utilizar diferentes curvas de interés. Algunas pueden ser lineales, lo que significa que las tasas de interés aumentan o disminuyen de manera constante con la tasa de utilización. Otras pueden ser no lineales, lo que significa que las tasas de interés pueden aumentar o disminuir más rápidamente a medida que la tasa de utilización se acerca a 0% o 100%⁸.

Es importante destacar que las tasas de interés en los protocolos *peer-to-contract* son variables y pueden cambiar con el tiempo en función de la demanda de préstamos y depósitos (como se expuso arriba). Los prestamistas y prestatarios deben monitorear las tasas de interés y la tasa de utilización para entender cuál es el comportamiento de sus intereses. Los intereses se suelen calcular y distribuir de forma continua (por bloque en el caso de Ethereum) o en intervalos regulares (como cada día o cada hora).

Durante la duración del préstamo, el usuario debe pagar los intereses de manera periódica (la periodicidad cambia dependiendo de la plataforma de créditos descentralizados que se esté utilizando). Para nuestro caso de estudio, los pagos de intereses se deben realizar de manera semanal. Sin embargo, como se mencionó en la explicación de los protocolos *peer-to-contract*, este tipo de operaciones financieras no necesariamente tiene plazo, a diferencia de las operaciones de crédito tradicionales en las que se debe contar con un plazo para el pago del capital adeudado. Volviendo a los créditos descentralizados, cuando el usuario quiera reembolsar el préstamo, simplemente enviará la cantidad adeudada al contrato inteligente del protocolo. Esto se realiza de manera sencilla a través de la plataforma del protocolo de préstamos descentralizados.

Una vez que se ha reembolsado completamente el préstamo y se han pagado todos los intereses acumulados, la garantía se libera y se devuelve a la billetera del usuario.

Como se puede evidenciar, este es un proceso simple y automatizado. Esta es una de las razones por las que las finanzas descentralizadas y los protocolos de préstamo han ganado tanta popularidad. Proporcionan una alternativa más rápida y más transparente a los métodos tradicionales de

⁷ Auer, R., Haslhofer, B., Kitzler, S., Saggese, P., & Victor, F. (2023). The Technology of Decentralized Finance (DeFi). BIS Working Papers No 1066.

⁸ *Ibid.*

préstamo, y a menudo pueden ofrecer tasas de interés más competitivas debido a la eliminación de intermediarios y costos de infraestructura (esto es algo que resulta evidente al leer las condiciones ofrecidas en el caso de estudio). Sin embargo, también es importante tener en cuenta que, como cualquier inversión o transacción financiera, los préstamos descentralizados también conllevan riesgos, y los usuarios deben asegurarse de comprender completamente estos riesgos antes de tomar un préstamo (esto lo revisaremos más adelante).

4.2. La liquidez

El fondeo de liquidez es una parte fundamental del funcionamiento de los protocolos de préstamo *peer-to-pool* o *peer-to-contract*. Como en el caso de los préstamos, antes de que los usuarios puedan interactuar con un protocolo de préstamo descentralizado para proporcionar liquidez, deben tener una billetera de criptomonedas. Esta billetera debe ser compatible con la red de *blockchain* en la que se encuentra el protocolo de préstamo.

Una vez creada la billetera, los usuarios deben depositar en ella la criptomoneda que desean usar para proporcionar liquidez. En general, los usuarios pueden depositar una variedad de criptomonedas aceptadas por el protocolo de préstamo. Con la billetera fondeada, los usuarios pueden interactuar con el protocolo de préstamo. Normalmente, esto implica visitar el sitio web del protocolo, conectar la billetera y seleccionar la opción para proporcionar liquidez. Los usuarios eligen la criptomoneda que desean depositar y la cantidad, y luego la envían al *pool* o fondo de liquidez del protocolo. Una vez que los fondos se depositan en el *pool* o fondo, estos se utilizan para financiar los préstamos que solicitan otros usuarios.

Esos fondos que se depositan están en control del contrato inteligente y no de una entidad en particular. Aquí no estamos hablando de la tradicional intermediación financiera en la que se entrega dinero a un banco (cuenta de ahorros o cuenta corriente) y el banco, en su gestión, utiliza esos recursos para entregarlos en préstamo a otros clientes.

En muchos protocolos, cuando los usuarios depositan fondos en un *pool* o fondo de liquidez, reciben tokens de liquidez en proporción a su contribución. Estos tokens representan la participación del usuario en el *pool* y, por lo tanto, actúan como comprobantes de propiedad de una parte de un *pool* de liquidez; igualmente, pueden utilizarse para reclamar su parte de los rendimientos generados. En los protocolos que no entregan tokens de liquidez, los prestamistas simplemente depositan sus activos en el *pool* de liquidez. Los intereses generados por los préstamos se distribuyen proporcionalmente entre los prestamistas en función de la cantidad de activos que hayan aportado al *pool*. Cuando los prestamistas quieren retirar su inversión, simplemente retiran sus activos más los intereses acumulados (siempre y cuando haya liquidez). El proceso es bastante sencillo y directo.

Sin embargo, en los protocolos que entregan tokens de liquidez, el proceso es un poco más complicado, pero también tiene ventajas. Cuando un prestamista deposita sus activos en un *pool* de liquidez, recibe tokens de liquidez en proporción a su aporte. Estos tokens representan su participación en el *pool* de liquidez y los intereses que se acumulan en él. Los tokens de liquidez tienen varias funciones. En primer lugar, permiten a los prestamistas retirar sus fondos del *pool* de liquidez. Cuando un prestamista quiere recuperar sus activos, simplemente devuelve sus tokens de liquidez al *pool* y recibe sus activos más los intereses acumulados. Además, los tokens de liquidez también pueden utilizarse en otros protocolos de finanzas descentralizadas. Por ejemplo, pueden ser aportados a otro *pool* o fondo de liquidez o pueden ser utilizados como garantía para

un préstamo. Pueden incluso tener fines de gobernanza dentro del protocolo de préstamos que se utiliza.

El uso de tokens de liquidez también puede introducir una capa adicional de riesgo. Por un lado, los tokens de liquidez pueden ser objeto de comercio, lo que significa que su valor puede fluctuar en función de las dinámicas del mercado. Además, si se utilizan en otros protocolos de finanzas descentralizadas, pueden estar expuestos a los riesgos asociados con esos protocolos, como el riesgo de contrato inteligente.

Los usuarios pueden retirar sus fondos y beneficios generados en cualquier momento. Para hacerlo, deben enviar sus tokens de liquidez de vuelta al contrato inteligente del protocolo, que luego les devuelve su criptomoneda original más cualquier rendimiento generado.

4.3. Los riesgos

Al encontrarnos en un ecosistema financiero diferente, autocustodiado, autogestionado y dependiente completamente de tecnología, los riesgos derivados de este tipo de operaciones son propios de la tecnología y la forma en la que ella se usa. Principalmente, los riesgos son: riesgos derivados del contrato inteligente, riesgos de liquidación, riesgo de falta de liquidez, riesgo de pérdida impermanente y riesgo de volatilidad del valor de la criptomoneda.

En relación con el riesgo de contrato inteligente, se debe mencionar que los protocolos de préstamo se ejecutan en contratos inteligentes que son programas informáticos. Si hay errores o vulnerabilidades en el código de estos contratos, podría ser explotado por actores malintencionados, resultando en la pérdida de los fondos depositados. En finanzas descentralizadas existen seguros descentralizados que cubren el riesgo de contrato inteligente. Naturalmente, esto podría entenderse como algo similar al riesgo de ciberseguridad al que se encuentran expuestas las entidades financieras tradicionales. Sin embargo, la diferencia radica en que el riesgo lo asume el banco (y no necesariamente el usuario). En el caso del riesgo de contrato inteligente, lo asume el usuario (y no necesariamente la plataforma).

Frente al riesgo de liquidación, cuando se toma un préstamo en uno de estos protocolos, si el valor de la garantía cae por debajo de cierto umbral debido a la volatilidad del precio de mercado del activo digital, el préstamo puede ser liquidado, lo que significa que la garantía se vende para pagar el préstamo⁹. Usualmente la liquidación de la garantía se realiza en una subasta interna o al mejor precio que ofrezca el mercado, lo que deriva usualmente en un precio menor al esperado por el prestatario y una pérdida del activo entregado en garantía. Este riesgo es gestionado por las plataformas mediante la oportunidad de entregar mayores garantías por parte del deudor o de repagar el monto de capital e intereses para la liberación de la garantía. Esto se aleja de la forma en la que usualmente se conciben las garantías en los créditos tradicionales (p.ej., el crédito hipotecario). Si bien la garantía en el crédito descentralizado cubre el impago del prestatario, también se liquida por las condiciones de mercado de la garantía, aún si el prestatario ha pagado a tiempo sus intereses (evidentemente, no habrá pagado a tiempo el monto de capital para proteger la garantía).

⁹ Ibid.

El riesgo de falta de liquidez surge cuando hay un número insuficiente de prestamistas o prestatarios en un *pool* o fondo de préstamo. Si un prestamista quiere retirar sus fondos pero todos los fondos están prestados, o si un prestatario quiere tomar un préstamo pero no hay suficientes fondos disponibles, no podrá hacerlo. Este riesgo es naturalmente más relevante en el caso de los prestamistas que entregan fondos al *pool* o fondo de liquidez. Dicho riesgo es gestionado por las plataformas mediante la utilización de las tasas variables como se explicó anteriormente. Es un riesgo similar al que se encuentran expuestos los bancos y que es gestionado de una manera diferente, con altos requerimientos regulatorios.

El riesgo de pérdida impermanente es específico para los prestamistas que depositan sus fondos en un *pool* o fondo de liquidez y reciben tokens de liquidez a cambio. Si el precio de los tokens entregados cambia significativamente, los prestamistas pueden terminar con menos del valor total de los tokens que depositaron originalmente, incluso cuando se tienen en cuenta las tarifas de negociación.

Por último, el riesgo de volatilidad de la criptomoneda o del activo digital se deriva de la alta volatilidad que pueden llegar a tener. Los cambios repentinos en el valor de la criptomoneda o del activo digital pueden afectar el valor de la garantía y aumentar el riesgo de liquidación.

Para gestionar estos riesgos, los usuarios pueden adoptar diversas estrategias, como diversificar su exposición a diferentes protocolos y criptomonedas, mantener un colchón de garantía para evitar liquidaciones y utilizar protocolos que hayan sido auditados por terceros. Sin embargo, incluso con estas estrategias, los riesgos no pueden ser eliminados por completo.

5. Entendiendo las similitudes y diferencias de la actividad de crédito descentralizada y la tradicional

Los préstamos *peer-to-contract* y los préstamos bancarios son dos formas distintas de acceder a servicios financieros. A través del documento hemos venido identificando las similitudes y diferencias que tienen unos con otros. Se antojan muy similares cuando se comparan los modelos de fondeo y asignación de recursos, pero resultan muy diferentes cuando se entienden los detalles que los subyacen.

Si resaltáramos las similitudes, tanto los préstamos descentralizados como los bancarios se utilizan para proporcionar capital a aquellos que lo necesitan. Cumplen perfectamente la función de asignar recursos entre personas superavitarias y deficitarias de liquidez. Como en las relaciones de crédito a las que nos encontramos acostumbrados, los prestatarios deben pagar intereses sobre los fondos prestados, y este interés es la compensación que reciben los prestamistas (ya sean individuos en el caso de préstamos descentralizados o bancos en los créditos tradicionales) por el riesgo que asumen y por permitir la utilización del dinero.

De manera general, también podemos encontrar como similitud el mecanismo de fondeo. El crédito tradicional bancario es por esencia intermediado, lo que naturalmente conlleva que los fondos que presta el banco provienen principalmente de los depósitos realizados por sus clientes. En los préstamos descentralizados, los fondos también provienen de terceros, solo que en este caso la intermediación la realiza un contrato inteligente. Lo interesante es que, desde el punto de vista de los clientes superavitarios, la relación (mayormente por educación financiera) no es tan clara cuando hablamos de la intermediación financiera tradicional. No es tan claro para el cuentahabiente de

un banco que los recursos que está depositando son utilizados después, por lo menos en una porción, para los préstamos. En el caso descentralizado, por la misma estructura de fondeo en las plataformas, la relación es bastante clara.

Esto nos lleva naturalmente a que la principal diferencia entre los préstamos descentralizados y los bancarios es la presencia de intermediarios. En el caso de los préstamos bancarios, el banco actúa como intermediario, mientras que en los préstamos descentralizados, un contrato inteligente en *blockchain* realiza esta función. Esta diferencia tiene radicales consecuencias: la estructura operativa y organizacional de un banco está diseñada para responder a las exigencias regulatorias y operativas que le impone la autorización estatal para realizar la intermediación financiera. La estructura operativa y organizacional de una plataforma de préstamos descentralizados está diseñada para responder únicamente a las exigencias técnicas y de mercado de quienes son sus usuarios. Esto puede hacer que los préstamos descentralizados sean más eficientes y menos costosos, ya que no hay necesidad de cubrir los costos operativos asociados con los bancos tradicionales.

Su otra principal diferencia está en el acceso. Los préstamos descentralizados son universalmente accesibles y no discriminan en relación con la persona. No requieren verificaciones de crédito o documentación extensa, y son accesibles para cualquier persona con una conexión a internet y una billetera de criptomonedas. Sin embargo, esta accesibilidad técnica tiene a su vez una inaccesibilidad práctica: la necesidad de entregar garantías para poder recibir un préstamo. Los créditos descentralizados por lo pronto no tienen capacidad de competir plenamente con los créditos tradicionales que no requieren de garantía (diferente del patrimonio del deudor). Esto implica que el crédito descentralizado solo sea accesible para quien ya tiene activos digitales que puedan ser utilizados como garantía.

Este talón de Aquiles viene siendo uno de los principales asuntos a trabajar en los créditos descentralizados. De manera interesante se ha comenzado a proponer mecanismos tecnológicos que permitan la asignación e identificación de un individuo (o de las características particulares de un individuo como sujeto de crédito) a una billetera de criptoactivos. Esto permite hacer un análisis frente a la capacidad de pago de determinadas billeteras, el patrimonio que se tiene y su historial de transacciones. Los mecanismos que se han analizado varían significativamente entre ellos, desde realizar conocimiento del cliente y asignación cliente-dirección de criptoactivos, hasta el análisis de comportamiento de pago previo de una dirección de criptoactivos (a partir de la publicidad de todas las operaciones en *blockchain*) y su probabilidad de pago en futuras operaciones descentralizadas.

6. Los activos digitales en la actividad bancaria

Los préstamos descentralizados, la forma en la que se estructuran y su eficiencia operativa traen consigo oportunidades que deben explorarse en el sector bancario tradicional. Si bien los bancos pueden no estar interesados en otorgar créditos garantizados por el y00t, sí podrían estar interesados en la exploración de la tecnología y procesos que soportan a los préstamos descentralizados, especialmente a la luz de la tokenización de activos.

Los bancos, en su actividad, tendrán dos oportunidades a partir de: (i) activos digitales existentes actualmente que puedan ser usados en los procesos de otorgamiento de crédito como garantía (p.ej., criptomonedas altamente líquidas como Bitcoin y Ether), y (ii) activos “reales” que surtan un proceso de tokenización. Sobre este último punto vale la pena profundizar.

La tokenización de activos, que implica la conversión de derechos de propiedad sobre un activo en un formato digital en *blockchain*, puede tener un impacto profundo en la actividad bancaria, ofreciendo numerosos beneficios en términos de eficiencia, accesibilidad, liquidez y transparencia.

Los procesos de transacción tradicionales pueden ser laboriosos y costosos, requiriendo una considerable cantidad de información, verificaciones y tiempos de espera. Al tokenizar un activo, las transacciones pueden realizarse de manera más rápida y eficiente, ya que los tokens se pueden transferir fácilmente en *blockchain*. Esto es especialmente cierto al referirnos a créditos garantizados y los trámites asociados a las hipotecas y garantías mobiliarias. Naturalmente, muchas de estas dificultades nacen de la forma en la que legalmente se ha estructurado el proceso de registro de gravámenes y transferencia de propiedad de determinado tipo de bienes.

Para esto, imagínense un activo inmobiliario representado en un token o activo digital e imagínense que el registro público utiliza ese token para todos los efectos del activo inmobiliario (transferencias, gravámenes). Bajo el escenario de los créditos descentralizados, ese token o activo digital podría ser perfectamente parte de un protocolo de préstamos descentralizados. Esto, naturalmente, implicaría beneficios para el otorgamiento de créditos hipotecarios por parte de bancos, pero también implicaría una competencia al tokenizar activos “reales” que actualmente están por fuera del alcance de protocolos de préstamos descentralizados. Así mismo, tendría un impacto en la liquidez de los activos, al “abrirlos” a un mercado más grande del que actualmente están ocupando.

Evidentemente, para hacer esto realidad, debe ir acompañado de un ejercicio legislativo y regulatorio que permita la transferencia de los activos inmobiliarios a través de la simple compra del token.

Este mismo ejemplo es predicable de muchos otros activos. Es predicable de garantías mobiliarias en general, incluidas las de vehículos. Este ejemplo, sus ventajas y dificultades sirven para entender el beneficio que, en materia de créditos garantizados, traería la tokenización de los activos que son utilizados como garantías.

7. Conclusiones

Al concluir esta exploración sobre la utilización de activos digitales en *blockchain* como garantía en operaciones de crédito descentralizadas, es evidente que estamos ante una revolución potencial en la forma en que se entiende y se gestiona el crédito en el sistema financiero. Los aspectos clave que hemos explorado son los conceptos de activos digitales, créditos y liquidez en las finanzas descentralizadas.

Actualmente parece lejano, el caso de estudio parece ser el de un nicho de usuarios, pero lo cierto es que las finanzas descentralizadas representan una redefinición del crédito y la liquidez, removiendo la necesidad de intermediarios centrales y permitiendo que el crédito sea proporcionado por una red descentralizada de entidades e individuos. Esto representa un alejamiento significativo de los modelos tradicionales.

A pesar de la naturaleza descentralizada de este modelo, los bancos e instituciones financieras tienen un papel crítico que jugar. La capacidad de utilizar activos digitales como garantía en las operaciones de crédito abre un vasto campo de oportunidades para el sistema financiero. Esto lo pudimos evidenciar al dar como ejemplo la tokenización de activos reales y la utilización de los mismos en los procesos de crédito actuales. Significa también que los bancos tendrán un rol que

jugar en los sistemas financieros derivados de ambientes completamente digitales. Piénsese en activos digitales descentralizados en juegos de video, plataformas de interacción, entre otras. Por ejemplo, en el caso de los juegos de video, constantemente se vienen desarrollando y desplegando juegos en los que los participantes pueden adquirir activos y ganar activos (conocido como *play-to-earn*) dentro del juego. Estos activos, por ser descentralizados y estar representados en tokens, pueden ser posteriormente utilizados como garantía en operaciones de crédito.

Los bancos, en lugar de verse desplazados por la innovación que traen estos modelos, tienen la oportunidad de adaptarse y evolucionar, convirtiéndose en parte de este nuevo ecosistema (o en un beneficiario de la tecnología que subyace al mismo). La integración exitosa de los activos digitales en el sistema financiero tradicional requerirá un enfoque proactivo por parte de la industria bancaria, legisladores y reguladores, aprovechando su experiencia y conocimiento. No estará libre de retos; los riesgos son diferentes y la forma de gestionarlos también deberá ser diferente.

Si solo pudiera concluir con un párrafo: La convergencia de las finanzas tradicionales y descentralizadas tiene el potencial de revolucionar la forma en que entendemos y manejamos el crédito y la liquidez. La tecnología que subyace a las finanzas descentralizadas ha venido demostrando la eficiencia operativa que logra y los beneficios de traer nuevos activos y usuarios a la esfera financiera.

Bibliografía

Auer, R., Haslhofer, B., Kitzler, S., Saggese, P., & Victor, F. (2023). *The Technology of Decentralized Finance (DeFi)*. BIS Working Papers No 1066. Consultado: <https://www.bis.org/publ/work1066.htm>

García-Teruel, R., & Simón-Moreno, H. (2021). *The digital tokenization of property rights. A comparative perspective*. *Comput. Law Secur. Rev.*, 41, 105543. Consultado: <https://doi.org/10.1016/J.CLSR.2021.105543>.

Kong, D., & Lin, T. (2021). *Alternative Investments in the Fintech Era: The Risk and Return of Non-fungible Token (NFT)*. *Macroeconomics*. Consultado: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3914085>.

Makarov, I. & Schoar, A. (2022). *The Cryptocurrencies and Decentralized Finance*. BIS Working Papers No 1061. Consultado: <https://www.bis.org/publ/work1061.htm>

Schär, F. (2020). *Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets*. *Review*. Consultado: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3571335>.

Capítulo 10

**LA ILUSIÓN DE LA
DESCENTRALIZACIÓN:
¿POR QUÉ LA EMISIÓN
Y EL INTERCAMBIO DE
CRIPTOACTIVOS DEBEN
ESTAR SUJETOS A
REGULACIÓN?**



CAPÍTULO 10

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

Catalina Guío Español¹

Resumen

Este ensayo explica qué se entiende por criptoactivos, sus diferencias con la moneda de curso legal, cómo se emiten y utilizan, cómo funcionan los sistemas descentralizados, qué tan descentralizados pueden ser esos sistemas y hacia dónde han evolucionado. Los criptoactivos resultan atractivos como medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta, pero los riesgos asociados a ellos han llevado a que algunos reguladores limiten su uso e incluso los prohíban. Comenta sobre el espacio controlado de prueba (*sandbox*) abierto por la Superintendencia Financiera para permitir que clientes de entidades vigiladas, durante un tiempo limitado, pudieran realizar operaciones de depósito y retiro de recursos desde y hacia productos financieros de depósito a nombre de plataformas de intercambio de criptoactivos (*exchanges*).

Palabras clave: Criptoactivo. *Blockchain*. Bitcoin. Sistemas descentralizados. *Exchanges*. DTL. Token. MiCA. *Sandbox*. ART. EMT. PSAV. *Sandbox*. *Arenera*. *Shadow Financial System*. CeFi.

¹ Directora Jurídica de Innovación de Banco Davivienda S.A. Abogada de la Universidad de los Andes con especialización en legislación financiera de la misma institución. Master of Laws (LLM) de Harvard Law School y Master of Business Administration (MBA) de Massachusetts Institute of Technology.

1. Introducción

La crisis financiera del 2008 creó un clima generalizado de desconfianza alrededor de las instituciones financieras y la capacidad de los reguladores para evitar o detener las crisis sin que se viera afectado el ahorro del público en general o sin hacer uso del dinero de los contribuyentes para rescatar a las entidades en problemas. Esto llevó a que muchos se plantearan la necesidad de concebir un nuevo sistema de pagos en el que el dinero pudiera viajar entre las personas, sin necesidad de intermediarios, utilizando la tecnología existente.

Es entonces cuando se publica, en una lista de correo sobre criptografía, el *Bitcoin: P2P e-cash paper* que describe un nuevo sistema para transferir *peer-to-peer*, o entre pares, una nueva forma de “efectivo electrónico” sin la necesidad de intermediarios o terceros de confianza. El funcionamiento de esta red fue desarrollado *in extenso* por Satoshi Nakamoto en el documento “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*”, y fue puesto en marcha en el 2009, dando lugar al nacimiento de la primera criptomoneda: el Bitcoin.

Para la creación de este nuevo sistema de pagos digital, Nakamoto hizo uso fundamentalmente de dos desarrollos tecnológicos: la tecnología de registro distribuido (DLT, por sus siglas en inglés) y la criptografía.

La DLT se trata de una red descentralizada en la que la información está distribuida entre varios dispositivos o nodos, que guardan todos los mismos datos, e interactúan entre ellos para crear, enviar y recibir los mensajes que viajan por la red. Así, contrario a lo que ocurre con una red centralizada, no existe un único servidor en el que reposa toda la información, sino que cada uno de los nodos hace las veces de ese servidor, almacenando íntegramente los datos que circulan por la red. Entonces, en una red descentralizada, cada nodo es independiente de los demás, al punto de que, si alguno de ellos falla, el sistema puede seguir funcionando sin interrupciones ni pérdidas de información.

Por su parte, la criptografía es una técnica que se utiliza para cifrar los mensajes, mediante el uso de códigos o claves, de tal forma que la información solo pueda ser vista y procesada por los usuarios autorizados. De esta manera, existen un par de claves que son usadas por el remitente del mensaje para cifrarlo y por su destinatario para descifrarlo. Dependiendo de si la clave es una sola o son diferentes, se dice que la criptografía es simétrica o asimétrica.

Adicionalmente, dentro de la criptografía existen las funciones *hash* que toma la información y mediante un algoritmo genera un valor de una longitud fija (el *hash*), lo que permite validar la integridad del mensaje. Aunque el mensaje en sí mismo nunca puede ser descifrado, el *hash* permite asegurar que la información no ha sido alterada.

El sistema de pagos digital que Nakamoto ideó, y que hasta ahora sigue en funcionamiento, utiliza la criptografía y la DLT para conectar nodos, que realizan, registran y confirman las transacciones entre ellos, utilizando llaves públicas y privadas, así como la función *hash* para asegurar la integridad de la información que reposa en la red.

De esta forma, solo podrá ser registrada aquella información que un “minero” haya validado previamente. El proceso de minería consiste en que un participante de la red, mediante el uso de un software especializado, resuelva un problema matemático complejo que está asociado al *hash*

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

con el cual se ha cifrado la información. Una vez se resuelve el problema, los demás nodos lo confirman y de esta manera se puede registrar la información. Por el esfuerzo realizado el minero recibe normalmente una recompensa representada en forma de criptomonedas.

En resumen, este proceso consiste en verificar, a través de todos los nodos de la red, las firmas criptográficas y la posesión de “monedas no gastadas” (UTXO, por sus siglas en inglés) por parte de quien transfiere, con el fin de que finalmente un minero valide la transacción a través de la solución de un algoritmo y mine el bloque (Nakamoto, 2008).

La cadena de bloques o *blockchain*, que se origina a partir de la validación de cada transacción es como un gran libro contable abierto en el que se van registrando todas las transacciones a partir del proceso de minería. La existencia de esa comunidad de mineros que a partir del consenso registran transacciones, es la que dota de confianza el sistema, haciendo innecesaria la participación de un ente centralizador.

De esta manera, la importancia de la *blockchain* radica en ser un sistema descentralizado e inmutable -pues una vez minado el bloque no es posible reversar la transacción-, lo que otorga certeza a sus participantes de quién es el dueño de un determinado criptoactivo en un momento particular, así como de la trazabilidad de todos los intercambios que ha surtido con total transparencia.

Desde el surgimiento del Bitcoin hasta hoy existen más de 10 mil criptomonedas, y aproximadamente 17 mil nodos solo para Bitcoin distribuidos alrededor del mundo². Aunque Bitcoin sigue siendo la criptomoneda más importante, otras como el Theter, BNB y *stablecoins* como el USDC le siguen de cerca³.

Es este alto nivel de adopción que las criptomonedas han logrado en los últimos años lo que las ha puesto en la mira de los reguladores financieros alrededor del mundo, pues se presentan como una alternativa importante a las monedas de curso legal y a los sistemas de pago tradicionales, por lo que tienen el potencial de alterar la forma en la que funciona el sistema financiero y, por ende, afectar las políticas monetarias y cambiarias, así como la estabilidad financiera a nivel global (BanRep, 2018).

Adicionalmente, en el funcionamiento de este nuevo sistema se han identificado varios riesgos asociados a la volatilidad en sus precios, la falta de liquidez del mercado, la posible pérdida total de la inversión, la insuficiencia de información y su utilización para actividades delictivas (IOSCO, 2020), lo que ha llevado a que se busque mitigar tales riesgos a través de regulación en pro de la protección de los participantes del mercado.

Con este propósito, los reguladores financieros han buscado, en los casos más extremos, prohibir la compra y venta de criptomonedas o, en otros escenarios menos restrictivos, limitar su uso para evitar que se interrelacionen con el sistema financiero tradicional. Este último es el caso de Colombia, en el que la Superintendencia Financiera, mediante la circular 029 de 2014, señaló que las entidades vigiladas no están autorizadas para custodiar, invertir ni intermediar con “monedas virtuales”.

² A mayo de 2023 el portal bitnodes.io estimaba la existencia de 16974 nodos de Bitcoin, la mayoría de ellos ilocalizables (61.46%) y el resto en países como Estados Unidos (9.53%), Alemania (8.02%) y Francia (2.76%).

³ Según el portal coinmarketcap a 20 de mayo de 2023 el precio del Bitcoin era de USD\$27,047.87 con una capitalización de mercado de USD\$524,267,717,564, mientras que la criptomoneda que le sigue, el Ether, tenía un valor de USD\$1,821.43 y una capitalización de mercado de USD\$218,984,105,531.

Esta posición de no-interacción cambió parcialmente en el 2020, cuando esta misma entidad decidió abrir un espacio controlado de prueba (*sandbox*) para permitir que las entidades vigiladas brindaran a sus clientes, durante un tiempo limitado, la posibilidad de realizar operaciones de depósito (*cash-in*) y retiro (*cash-out*) de recursos desde y hacia productos financieros de depósito cuyos titulares fueran plataformas de intercambio de criptoactivos (*exchanges*).

Con ello se buscaba acercar el ecosistema digital al Gobierno nacional, con el fin de entender mejor los riesgos asociados a estas actividades y, eventualmente, revisar su propia regulación, para que las entidades vigiladas puedan realizar las actividades probadas de manera permanente.

Este artículo buscará definir qué se entiende por criptoactivo y qué lo diferencia de la moneda de curso legal, así como los riesgos asociados a su uso y circulación. Adicionalmente, se analizarán las distintas posiciones que han tomado los reguladores financieros frente a estos activos virtuales, brindando especial atención a los pronunciamientos de las autoridades en Colombia. Finalmente, se analizará el piloto de intercambio de criptoactivos, con el fin de resaltar la importancia de estos espacios controlados de prueba y revisar las posibilidades de un cambio regulatorio en la materia.

2. ¿Qué son los criptoactivos?

a. Definición técnica de los criptoactivos

En el sentido más técnico, los criptoactivos o tokens son activos digitales que dependen de la criptografía y la tecnología de registro distribuido (FSB, 2022). Dependiendo de su función se catalogan como *tokens* de pago, de utilidad o de inversión (IMF, 2022).

Los *tokens* de pago son los comúnmente conocidos como criptomonedas o monedas virtuales, y son utilizados como medio de pago (p.ej., Bitcoin y Ether). Por su parte, los tokens de utilidad permiten a su tenedor acceder a productos o servicios dentro de una red determinada por el emisor (p.ej., los *tokens* emitidos para ser usados en videojuegos o metaversos). Finalmente, los *tokens* de inversión permiten a su tenedor acceder a las utilidades del negocio del emisor.

El Fondo Monetario Internacional ha desarrollado la siguiente taxonomía de los criptoactivos:

| NFTs ⁴ | <i>Tokens</i> de Inversión | <i>Tokens</i> de Utilidad | Criptomonedas | <i>Stablecoins</i> ⁵ | CBDC ⁶ |
|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---|
| Emitidos de forma centralizada | Emitidos de forma centralizada | Emitidos de forma centralizada | Usualmente descentralizados | | Emitidos de forma centralizada por un Estado o un Banco Central |

⁴ Tokens no Fungibles (NFT, por sus siglas en inglés).

⁵ Criptomoneda estable.

⁶ Moneda Digital del Banco Central (CBDC, por sus siglas en inglés).

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

| | | | | | |
|--|--|--|---|--|---|
| Conceden el derecho de propiedad sobre un determinado producto | Se consideran instrumentos de inversión o valores dependiendo de la jurisdicción aplicable | Conceden el derecho a un determinado producto o servicio y pueden ser aceptados en múltiples ecosistemas | Diseñados para ser utilizados como medio de intercambio, conceden derechos limitados a su tenedor | Diseñados para tener un valor estable | Diseñados para tener un valor estable |
| Coleccionables y no sustituibles | Dentro del perímetro regulatorio | Transferibles y pueden ser usados como medio de intercambio | Transferibles, no existe un único emisor ante el cual ejercer los derechos | El mecanismo de estabilización es estar respaldados o colateralizados por un producto, moneda de curso legal, diferentes divisas u otros criptoactivos | El mecanismo de estabilización es moneda de curso legal |

Fuente: IMF, 2022

b. Definición regulatoria de los criptoactivos

i.) En los principales mercados del mundo

Aunque la definición técnica de los criptoactivos es generalmente aceptada, regulatoriamente no existe un consenso global sobre su definición ni su clasificación. Incluso, las autoridades de un mismo país pueden tener distintas definiciones y clasificaciones dependiendo del alcance de su competencia.

Este es, por ejemplo, el caso de Estados Unidos, donde el *Internal Revenue Service* (IRS) define los criptoactivos como una representación digital de valor que se registra en un libro de registro distribuido con seguridad criptográfica, o cualquier tecnología similar según se defina por la misma entidad. Además, respecto de las monedas virtuales, el IRS las define como una representación digital de valor que funciona como medio de intercambio, una unidad de cuenta y/o un depósito de valor, dentro de las cuales se encuentran las criptomonedas (IRS, 2021).

Esta definición es tomada a su vez por la *Commodity Futures and Trading Commission* (CFTC) para definir las monedas virtuales como un *commodity* -como el café, el petróleo o el gas natural-, bajo el *Commodity Exchange Act*, y por lo tanto se abroga la facultad de dictar medidas y supervisar el fraude y la manipulación en los mercados de monedas virtuales (CFTC, 2018).

Sin embargo, para la *Securities and Exchange Commission* (SEC), las criptomonedas deben ser definidas como un *security* o valor y, por lo tanto, deben registrarse ante dicha entidad. Para la SEC, cuando los consumidores invierten en criptomonedas se configura un contrato de inversión, pues están invirtiendo dinero en una empresa común con una expectativa de inversión con base en los esfuerzos de otros. Por consiguiente, tanto las criptomonedas en sí mismas como las *exchanges* -como intermediarios del contrato de inversión- deben cumplir con las normas sobre valores y registrarse ante esa entidad (SEC, 2023).

En contraste, la Unión Europea expidió el Reglamento sobre los Mercados de Criptoactivos (MiCA, por sus siglas en inglés), que entrará en aplicación entre mediados de 2024 e inicio del 2025. MiCA define criptoactivos como “una representación digital de un valor o un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, utilizando tecnología de libro mayor distribuido o tecnología similar”. Según la consideración 8 de este Reglamento, los criptoactivos deben definirse de manera tan amplia que incluyan cualquier activo digital que esté fuera de lo que en la legislación de la Unión se define como “servicios financieros”. Así las cosas, para la Unión Europea, las criptomonedas no son un instrumento financiero en sí mismo.

Esta normativa europea diferencia los *tokens* referenciados a activos (ART, por sus siglas en inglés) -que mantienen un valor estable mediante su referencia a cualquier valor o derecho- y los *tokens* de dinero electrónico (EMT, por sus siglas en inglés) -que hacen referencia al valor de una moneda oficial para mantener un valor estable.

Tanto los ART como los EMT, dentro de la clasificación del Fondo Monetario Internacional que se describió arriba, son *stablecoins* y no propiamente criptomonedas como lo define MiCA. En esta línea, los ART van a estar supervisados y regulados por la Autoridad Bancaria Europea -casi como si se tratara de moneda de curso legal- y los EMT por la Autoridad Europea de Valores y Mercados -como si se tratara de valores.

ii.) En Colombia

Ahora bien, en Colombia la situación no es muy diferente. Cada una de las distintas autoridades regulatorias ha buscado definir qué se entiende por criptoactivos y su clasificación dentro del ámbito de su competencia.

Así, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) ha definido los criptoactivos como “bienes inmateriales o incorporeales, susceptibles de ser valorados, forman parte del patrimonio y pueden conducir a la obtención de una renta” (DIAN, 2018). Adicionalmente, esta entidad ha especificado que, tanto por su naturaleza, como para efectos fiscales, serán considerados como un activo intangible.

Esta definición concuerda con la del Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP) que los considera como activos intangibles, y recomienda que se “cree una unidad de cuenta separada para el reconocimiento, medición y revelación de transacciones y otros eventos o sucesos que tengan relación con las criptomonedas” (CTCP, 2018).

Por su parte, el Banco de la República (BanRep) ha considerado que las monedas virtuales no son reconocidas como monedas de curso legal, por lo que carecen de poder liberatorio. Por lo tanto, la única unidad monetaria en Colombia es el peso, emitido por esa misma autoridad. Adicionalmente, las criptomonedas tampoco pueden ser consideradas como una divisa por no contar con el respaldo de un banco central en otro país y no pueden utilizarse para el pago de obligaciones del régimen cambiario (BanRep, 2014).

La definición dada por BanRep es acogida en su totalidad por la Superintendencia de Sociedades (SS). Según esta entidad, actualmente los criptoactivos no se encuentran prohibidos en Colombia, aunque advierte de los riesgos de estas inversiones, por lo que los administradores deben actuar siempre de buena fe, con cuidado y lealtad en desarrollo de los negocios sociales, incluso en aquellos que se realicen con criptoactivos. No obstante, la SS considera viable realizar aportes de criptoactivos como aportes en especie al capital de las sociedades, siempre que se cumplan los siguientes presupuestos:

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

i) (...) los criterios de reconocimiento de inventarios o como intangible, acorde con las normas vigentes sobre la materia, efectuando una amplia revelación del hecho económico, según se consigna en las disposiciones legales, ii) se dé cabal cumplimiento a las normas legales que regulan el aporte en especie (artículos 122 y siguientes del Código de Comercio y demás normas aplicables), y iii) los asociados aprueben el avalúo de los mismos, momento a partir del cual responden solidariamente por el valor que le hayan atribuido (SS, 2020).

Por otro lado, en la definición de monedas virtuales, la Superintendencia Financiera (SFC) ha establecido que tampoco son un valor en los términos de la ley 964 de 2005, por lo que “no hacen parte del mercado de valores colombiano, no constituyen una inversión válida para las entidades vigiladas y tampoco sus operadores se encuentran autorizados para asesorar y/o gestionar operaciones sobre las mismas” (SFC, 2017). Adicionalmente, “no se encuentran amparadas por ningún tipo de garantía privada o estatal, ni sus operaciones son susceptibles de cobertura por parte del seguro de depósito” (SFC, 2016), con lo que confirma que no se trata de instrumentos financieros, ni las entidades intermediarias están sujetas a la inspección, vigilancia o control de dicha Superintendencia.

Finalmente, en materia de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT), la Unidad de Investigación y Análisis Financiero (UIAF) obliga a que las personas naturales y jurídicas que provean servicios de activos virtuales (*exchanges*) en Colombia envíen reportes de actividades sospechosas (ROS) a la UIAF, cuando adviertan posibles operaciones de LA/FT.

Teniendo en cuenta las múltiples definiciones y clasificaciones estudiadas, para los propósitos de este artículo se entenderán los criptoactivos -distintos al CBDC- como activos digitales susceptibles de ser usados como medios de pago en el intercambio de bienes y servicios, como depósito de valor y como unidad de cuenta, que son emitidos y operados por agentes privados a través de una red *blockchain* o tecnología similar.

3. ¿Por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos debe regularse?

a. La ilusión de la descentralización

El uso de la tecnología *blockchain* para la estructuración de un sistema de pagos alternativo al tradicional tenía como objetivo desintermediar el sistema, depositando la confianza en una comunidad de mineros que basaba su actuar en el consenso y la ejecución de contratos inteligentes (*smart contracts*)⁷. Sin embargo, las complejidades del sistema, las dificultades de acceso y el mismo consenso han llevado a que el deseo de descentralización se vea cada vez más desdibujado.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) ha encontrado que la centralización en el ecosistema de criptoactivos es inevitable. Esto por cuanto “se necesita una gobernanza centralizada para tomar decisiones estratégicas y operativas. Además, algunas características de DeFi, en particular el mecanismo de consenso, favorecen una concentración de poder” (BIS, 2021). Por lo tanto, es el mismo BIS el que ha calificado a la descentralización de ser una simple ilusión.

⁷ Contrario a lo que su nombre indica los “*smart contracts*” ni son contratos en el sentido estrictamente jurídico, ni son inteligentes, pues no razonan, ni aprenden, ni entienden por sí mismos. En realidad, se trata de un código que se introduce en la *blockchain* que permite automatizar el cumplimiento de ciertos procesos, por ejemplo, la transferencia de un *token* cuando se verifique que se ha cumplido un plazo o condición.

El hecho de que los desarrolladores de las plataformas de *blockchain*, así como todos aquellos que han adquirido *tokens* de gobernanza⁸, sean los encargados de la toma de decisiones estratégicas y operativas, en lugar de todos los participantes en el sistema, favorece la centralización en la toma de decisiones y asemeja esta estructura a la de una sociedad comercial (BIS, 2021). Adicionalmente, el hecho de que la validación de las transacciones quede en mano de los mineros que más criptomonedas tienen, como ocurre en el consenso denominado *proof-of-stake*, lleva a la concentración, otorgándoles un poder considerable e incluso riesgoso en cuanto a la manipulación del mercado y el fraude en las transacciones (Auer et al, 2023).

En este sistema alternativo, al igual que en el tradicional, han surgido varios intermediarios que buscan simplificar los engorrosos procesos descentralizados y facilitar el acceso al sistema, con el fin de hacerlo escalable, obteniendo grandes ganancias por ello. Así, “las bolsas centralizadas, los proveedores de monederos y los emisores de monedas estables son todos participantes fundamentales del ecosistema de criptoactivos. Muchos de estos intermediarios no son más que el equivalente (a menudo no sujetos de regulación) de lo que ya existe en las finanzas tradicionales” (Allen, 2022).

En consecuencia, en la emisión e intercambio de criptoactivos, el sistema se está moviendo cada vez más hacia unas finanzas centralizadas (CeFi), donde existen varios terceros encargados de intermediar las transacciones y llevar el registro de las mismas (p.ej., *exchanges* y *billeteras*), dejando a un lado lo que en principio pretendía ser un mundo puramente descentralizado (DeFi) que funcionara únicamente a través del uso de la *blockchain* y los *smart contracts* sin necesidad de terceros de confianza.

En conclusión, el mercado de los criptoactivos se asemeja cada vez más al sistema financiero tradicional en el que la *blockchain* es una red a través de la cual se tramitan y registran transacciones, como en las plataformas de pago tradicionales, y el intercambio de criptoactivos está mediado por unas *exchanges*, que tienen un funcionamiento similar al de las bolsas de valores.

Entonces, lo que ha surgido es un “sistema financiero a la sombra” (*shadow financial system*) que se diferencia del tradicional en que no está regulado, con todos los riesgos que esto conlleva.

b. Los riesgos del ecosistema cripto como un sistema financiero a la sombra

Teniendo en cuenta las similitudes que el ecosistema cripto centralizado (CeFi) tiene con el sistema financiero tradicional, surgen las mismas inquietudes respecto de volatilidad, liquidez, solvencia y protección de los consumidores en su funcionamiento.

i.) Volatilidad

Sin lugar a dudas, el riesgo más importante en la existencia de un sistema financiero a la sombra, que utiliza criptoactivos como medio de intercambio, es la falta de claridad sobre cuál es el valor intrínseco detrás de cada uno de ellos. El valor de los criptoactivos está dado por la oferta y la demanda, lo que los hace extremadamente volátiles (IOSCO, 2020).

⁸ Los *tokens* de gobernanza son criptoactivos que otorgan participación y, por ende, poder de decisión en una organización descentralizada. De esta manera, quienes los poseen tienen derecho a influir en el protocolo de la red, lo que incluye decidir sobre sus características, los productos que ofrece, gastos e inversiones, entre otros.

A diferencia del mercado financiero tradicional, en particular, el mercado de valores, el ecosistema cripto “no cuenta con mecanismos eficaces de formación de precios y de divulgación de información de las negociaciones (...), lo que lo hace vulnerable a eventos de manipulación de precios” (AMV, 2022).

Por consiguiente, la enorme volatilidad de los precios de los criptoactivos los hace altamente riesgosos en un mercado puramente especulativo, siendo esta una de las características que los diferencia de la moneda de curso legal.

ii.) Liquidez y solvencia

El mercado de los criptoactivos no se caracteriza por su liquidez, lo que hace que no sean “fácilmente intercambiables sin restricciones en la forma o montos negociados” (Banrep, 2018), es decir, no pueden comprarse o venderse a un precio estable en un momento determinado. Esto se presenta debido a la gran cantidad de criptoactivos que actualmente se transan en el mercado⁹, muchos con circulación limitada. Por lo tanto, puede ser difícil para los inversionistas liquidar sus posiciones sin sufrir grandes pérdidas (AMV, 2020).

Adicionalmente, ni los emisores ni las plataformas de intercambio de criptoactivos (*exchanges*) están sujetos a regulación prudencial, por lo que no cuentan con el suficiente respaldo para la magnitud de los riesgos que asumen. En esa medida son susceptibles a los descalses de liquidez y plazos, así como a estar altamente apalancados (BIS, 2023), por lo que se asemejan cada vez más al sistema financiero tradicional.

Incluso, el hecho de que no existan normas claras respecto de la separación de sus activos de los de los consumidores, expone a los consumidores a que su dinero sea utilizado por los desarrolladores o las *exchanges* para actividades fraudulentas. Como es el caso de FTX, una de las más grandes *exchanges* del mundo, que en noviembre de 2022 tuvo problemas de liquidez al no poder atender las solicitudes de retiro recibidas, pues su fundador Sam Bankman-Fried presuntamente habría usado los dineros del público para su propio provecho (NYT, 2022).

iii.) Protección al consumidor

Además de los riesgos expuestos arriba, el mercado de criptoactivos carece de normas de protección al consumidor; por consiguiente, las estafas y fraudes en el ecosistema son recurrentes. En este mercado, los consumidores pueden verse afectados por fallas operacionales y ataques cibernéticos, sin que actualmente exista regulación que los proteja (IMF, 2022).

La falta de normas claras en cuanto a la información que se les debe proporcionar a los consumidores, incluyendo la forma en que pueden redimir sus inversiones y, en general, sus derechos en este mercado los hace susceptibles de ser estafados o partícipes de esquemas Ponzi en los que pueden perder el capital invertido.

⁹ Según el portal coinmarketcap a mayo de 2023 existían 24378 criptomonedas.

iv.) Lavado de activos y financiación del terrorismo

Uno de los riesgos más discutidos en el ecosistema cripto es el uso de criptoactivos para el lavado de activos y la financiación del terrorismo. Según el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), las transacciones con criptoactivos permiten mayor anonimato que los esquemas de pago tradicionales distintos al efectivo. Adicionalmente, al no existir un ente centralizado, es difícil exigir reportes de información, a lo que se suma el estado cambiante del ecosistema en cuanto a actores y responsabilidades. Finalmente, este riesgo se exagera ya que los criptoactivos tienen alcance mundial, por lo que permiten las transacciones transfronterizas de forma más sencilla, simplemente accediendo a Internet a través de un dispositivo móvil (GAFI, 2014).

4. Enfoques regulatorios de la emisión y el intercambio de criptoactivos

Dado que el ecosistema cripto se asemeja cada vez más al sistema financiero tradicional, con riesgos claramente identificables, que se han mitigado gracias a la regulación prudencial, son varios los organismos internacionales que han propendido porque este sistema sea regulado. El BIS ha señalado en sus más recientes estudios sobre el tema que son tres los objetivos que debe buscar el regulador a la hora de aproximarse a los criptoactivos: (i) proteger a los consumidores y a los inversionistas; (ii) preservar la integridad del mercado, y (iii) salvaguardar la estabilidad financiera (BIS, 2023).

Con estos objetivos en mente se han determinado tres posibles enfoques regulatorios para aproximarse a este mercado: (i) prohibir todas o algunas actividades relacionadas con cripto; (ii) aislar las actividades con criptoactivos del sistema financiero tradicional y del sector real, y (iii) regular el ecosistema cripto de una forma similar al sistema financiero tradicional. A continuación se presentan los pros y contras de cada una de ellas, basados en el último estudio del BIS:

| Enfoque Regulatorio | Pros | Contras |
|---------------------|--|--|
| Prohibir | <ul style="list-style-type: none"> -Elimina el potencial de daño al sistema financiero -Previene que los inversionistas incurran en pérdidas por la mala conducta de los proveedores de servicios cripto | <ul style="list-style-type: none"> -Puede entrar en conflicto con los principios fundamentales de la sociedad (p.ej., libertad de elección y libertad de empresa) -La innovación puede perderse o retrasarse -En la práctica puede ser eludido por la dificultad para hacerlo cumplir |

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

| | | |
|----------|---|---|
| Contener | <ul style="list-style-type: none"> -Previene el daño a la economía al convertirlo en una actividad de nicho, limitando su conexión con el sistema financiero tradicional -Evita darle un “sello de aprobación” a las actividades con criptoactivos, y así no estimular su crecimiento | <ul style="list-style-type: none"> -Un total aislamiento puede que no sea factible -Se mantienen los riesgos en cuanto a la integridad del mercado y la protección de los inversionistas |
| Regular | <ul style="list-style-type: none"> -Asegura la consistencia en la manera en que se regulan las actividades financieras -Permite a los participantes innovar en un espacio regulado | <ul style="list-style-type: none"> -Resulta retador mapear las actividades dentro del mercado cripto y asimilarlas a las actividades del sistema financiero tradicional -Retos en su aplicación y cumplimiento, dada la falta de puntos de referencia |

Fuente: BIS, 2023

Estos enfoques regulatorios han sido adoptados por las diferentes autoridades alrededor del mundo. Por ejemplo, en lo que se refiere a la prohibición, actualmente el uso de criptomonedas está prohibido en países como China, Egipto, Irán, Marruecos, Nepal, Bangladesh, Afganistán, Argelia y Bolivia. En contraste, en otros países como El Salvador, el Bitcoin es considerado como una moneda de curso legal. Otros países, como la República Centroafricana, han decidido revertir sus políticas sobre la obligatoriedad de aceptar Bitcoin como moneda de curso legal, para permitir a sus ciudadanos elegir libremente si quieren aceptar transacciones con criptomonedas o no.

El caso colombiano

En Colombia el enfoque regulatorio que se ha adoptado es el de contener, de tal manera que se mantiene aislado el ecosistema cripto del sistema financiero tradicional, con el fin de evitar riesgos de contagio.

Aunque, como se exponía más arriba, las criptomonedas no son consideradas como moneda de curso legal ni una divisa, por lo que carecen de poder liberatorio y no pueden utilizarse para el pago de operaciones de que trata el Régimen Cambiario (BanRep, 2017), lo cierto es que los ciudadanos colombianos están en libertad de realizar operaciones de intercambio de criptoactivos. Tanto es así que las criptomonedas son consideradas como activos intangibles, susceptibles de ser contabilizados (CTCP, 2018) y aportados al capital de las sociedades comerciales (SS, 2020). Y en esta misma línea, la DIAN los ha considerado como bienes susceptibles de ser valorados y generar renta (DIAN, 2017).

No obstante, la SFC -en lo que respecta a las instituciones financieras-, mediante las circulares 029 de 2014 y 078 de 2016 les ha prohibido custodiar, invertir, intermediar y operar con monedas virtuales, así como tampoco permite que las plataformas de dichas entidades sean utilizadas para que se realicen operaciones con criptoactivos.

Así mismo, la SFC, mediante circular 052 de 2017, también aclaró que las criptomonedas no pueden ser consideradas como un valor, en los términos de la ley 964 de 2005, y, por consiguiente, no son una inversión válida para las entidades vigiladas, ni los operadores del mercado de valores se encuentran autorizados para asesorar y/o gestionar operaciones sobre ellas.

Finalmente, respecto de los consumidores, la SFC ha reiterado la necesidad de que estos conozcan los riesgos a los que se exponen cuando realizan operaciones con criptoactivos,

pues, a diferencia de lo que sucede con los depósitos de ahorro, dichas operaciones no se encuentran amparadas por ninguna garantía privada ni estatal, como es el seguro de depósito.

De esta manera, utilizando el enfoque de contención, el regulador financiero colombiano busca mantener los riesgos propios del ecosistema cripto separados del sistema financiero tradicional. Con ello, busca limitar el riesgo de contagio y evitar que las entidades vigiladas “sean utilizadas como instrumento para el lavado de activos y/o canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas o para el ocultamiento de activos provenientes de las mismas, por la materialización de los riesgos potenciales en el uso de “Monedas Electrónicas- Criptomonedas o Monedas Virtuales” que directa o indirectamente puedan desarrollar”. (SFC, 2017).

i.) El espacio controlado de prueba de la SFC

En 2020 la SFC buscó transformar su enfoque regulatorio, permitiendo la interacción entre las plataformas de intercambio de criptoactivos y las entidades financieras tradicionales, a través de un espacio controlado de prueba o *sandbox*.

Los espacios controlados de prueba son instrumentos a través de los cuales los reguladores, en un entorno supervisado y durante un periodo limitado, permiten flexibilizar algunas normas con el fin de probar productos o servicios que utilizan desarrollos tecnológicos innovadores. Así, las empresas, tanto nuevas como incumbentes, pueden experimentar en un espacio seguro -tanto para los consumidores financieros como para el sistema en general-, probando “nuevos servicios financieros y modelos de negocio basados en la tecnología, en un entorno en vivo pero controlado, sin tener que someterse a un proceso completo de autorización y licencia” (Guío, 2022).

El espacio controlado de prueba al interior de la SFC se denomina la Arenera, y busca acercar el ecosistema *FinTech* al Gobierno nacional para permitir que se prueben innovaciones tecnológicas aplicadas a productos o servicios financieros. Con la creación de este espacio, la SFC busca mantener un balance entre una regulación que permita supervisar integralmente el mercado y el fomento de la innovación aplicada al sector financiero (SFC, 2020).

En este sentido, la SFC estructuró una prueba piloto dentro de su *sandbox* (la Arenera) para probar un acercamiento entre el sistema financiero tradicional y el mundo cripto, que buscaba que las entidades vigiladas se aliaran con plataformas de intercambio de criptoactivos para probar temporalmente la realización de operaciones de *cash-in* (depósito de recursos) y *cash-out* (retiro de recursos) desde las cuentas de las entidades financieras hacia las *exchanges*. De parte del Gobierno nacional, además de la SFC participaron la Consejería Presidencial para Asuntos Económicos y de Transformación Digital, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicaciones, el Banco de la República, la Unidad de Regulación Financiera, la Superintendencia de Sociedades, la Superintendencia de Industria y Comercio, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales y la Unidad de Información y Análisis Financiero.

Para participar en este piloto se presentaron 14 aplicaciones y se seleccionaron nueve participantes. Las alianzas escogidas fueron Banco de Bogotá - Bitso, Banco de Bogotá - Buda, Bancolombia - Gemini, Coltefinanciera - Obsidiam, Davivienda - Binance, Powwi - Binance, Coink - Banexcoin, Movii - Panda y Movii - Bitpoint. Por lo tanto, el piloto contó no solo con la participación de los 3 principales bancos del país (Banco de Bogotá, Bancolombia y Davivienda), que se aliaron con las principales *exchanges* en el mundo (Bitso, Gemini y Binance), sino que también se abrió el espacio para que participaran sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (p.ej., Powwi y Movii).

La ilusión de la descentralización: ¿por qué la emisión y el intercambio de criptoactivos deben estar sujetos a regulación?

La prueba estuvo limitada no solo en el tiempo sino también en el número de clientes, los criptoactivos susceptibles de compra y los montos máximos del *cash-in*, así:

- Duración: 1 año desde diciembre de 2021 hasta diciembre de 2022.
- Número de clientes: hasta 5000 clientes activos persona natural. Para ser cliente activo debía haber realizado al menos una operación de *cash-in* objeto de la prueba durante los últimos 6 meses.
- Criptoactivos: Bitcoin, Ethereum, Litecoin y Bitcoin Cash.
- Acumulado mensual de operaciones de *cash-in* máximo por usuario: 8 SMLMV (\$7.268.208 en 2021) para depósitos de bajo monto y 55 SMLMV (\$49.968.930 en 2021) para depósitos ordinarios.

Las actividades a realizar por la *exchange* y por la entidad vigilada eran las siguientes:

| <i>Exchange</i> | Entidad Vigilada |
|--|---|
| La persona natural se registra en la <i>exchange</i> (autenticación y KYC ¹⁰) y abre su billetera digital (<i>wallet</i>) para depositar sus criptoactivos | La persona natural abre un producto de depósito (bajo monto u ordinario) si aún no lo tiene (autenticación y KYC) |
| La persona natural compra o vende uno/algunos de los 4 criptoactivos autorizados (KYT ¹¹) | La <i>exchange</i> abre un producto de depósito en la entidad vigilada (KYC) |
| La persona natural recibe o envía los criptoactivos comprados o vendidos, respectivamente | La persona natural hace <i>cash-in</i> hacia el producto de depósito del <i>exchange</i> y el <i>cash-out</i> hacia su producto de depósito |

Fuente: Elaboración propia

De esta manera, correspondía a la *exchange* la administración de los riesgos de lavado de activos, operativos y de ciberseguridad, así como la protección al consumidor. Para ello la SFC les exigió a estas plataformas cumplir algunos estándares GAFI similares a los de las instituciones financieras, incluidos el reporte de operaciones sospechosas a la UIAF; el ofrecimiento de garantías ante la materialización de riesgos frente a la existencia y almacenamiento de los criptoactivos, y el suministro al consumidor de información completa sobre sus operaciones y saldos, riesgos, derechos y obligaciones, así como contar con canales de atención adecuados.

¹⁰ Conocimiento del cliente (por sus siglas en inglés, Know Your Customer).

¹¹ Conocimiento de la transacción (por sus siglas en inglés Know Your Transaction).

Así mismo, la SFC y demás autoridades participantes se aseguraron de contar con información completa sobre la administración de tales riesgos mediante informes mensuales.

ii.) Conclusiones del espacio controlado de prueba y otras iniciativas regulatorias

Además de fomentar un espacio de colaboración, compartir el conocimiento y permitir la discusión, lo que se espera de los *sandboxes* es que resulten en cambios regulatorios que permitan integrar las nuevas tecnologías de forma definitiva a los productos y servicios o modelos de negocio del sector financiero.

Para cumplir con este objetivo, en julio de 2022 la SFC publicó un proyecto de circular externa por la cual se dictaban reglas relativas a la vinculación y prestación de servicios a proveedores de servicios de activos virtuales (PSAV). Con este proyecto, la SFC buscaba revisar su enfoque regulatorio derogando parcialmente las circulares 029 de 2014, 078 de 2016 y 052 de 2017.

Uno de los aspectos más destacables de este proyecto de circular es que definía los activos virtuales como:

"toda representación digital de un activo que se puede comercializar o transferir digitalmente y se puede utilizar para pagos o inversiones. Los activos virtuales no incluyen representaciones digitales de moneda de curso legal, valores, ni de otros activos financieros relacionados con las actividades propias de las entidades financieras vigiladas por la SFC. Para efectos del presente Capítulo, estos activos no son considerados activos financieros".

Por lo que se mantiene la posición de que los criptoactivos no son monedas de curso legal ni se consideran activos financieros. Por eso mismo, al definir lo que se entiende por PSAV, la SFC señala expresamente que se trata de personas jurídicas que no están vigiladas por ella. Sin embargo, tanto en el numeral 2 "Instrucciones para la vinculación de los PSAV" como en el numeral 4 "Información al Consumidor" pareciera que la SFC propone un esquema de supervisión indirecta de los PSAV a través de las entidades financieras vigiladas.

Esto por cuanto en el numeral 2 se establece que las entidades vigiladas deben llevar a cabo un extenso *due diligence* sobre los PSAV, cuando decidan vincularlos como clientes o realicen acuerdos contractuales con ellos. Aunque el conocimiento del cliente es fundamental dentro del sector financiero, lo que estaría buscando el regulador es añadir requisitos y procesos propios de las autoridades de inspección, vigilancia y control, adicionales a las funciones y capacidades propias de las entidades vigiladas en el giro ordinario de sus negocios.

A esto se suma la necesidad de que las entidades vigiladas establezcan controles permanentes para verificar el cumplimiento de los antedichos requisitos por parte de los PSAV y de que adopten medidas ante su incumplimiento, lo que evidencia aún más el deseo de la SFC de supervisar indirectamente a los PSAV, imponiendo a las entidades vigiladas cargas adicionales de las que no deberían ocuparse, por ser propias de las autoridades de inspección, vigilancia y control.

Por su parte, el numeral 4 del proyecto de circular obliga a las entidades vigiladas a contar con mecanismos que permitan validar que el consumidor financiero conoce y está suficientemente

informado respecto de los riesgos de la operación de compra y venta de activos virtuales y del rol que desempeña la entidad vigilada en esta operación.

Aunque esto último es fundamental para que el consumidor financiero reconozca claramente los roles de cada uno de los participantes en el sistema y, por lo tanto, sus derechos y obligaciones ante cada uno de ellos, resulta difícil de entender por qué debería una entidad vigilada asegurarse de que una no vigilada esté brindando información verídica, clara y precisa que permita capacitar a los clientes sobre los riesgos inherentes a su actividad. Los PSAV, como cualquier comercio, son clientes de la entidad vigilada, y no por ello debe esta última estar informando a los clientes de los comercios sobre su actividad ni gestionando sus riesgos.

Si bien es claro que la competencia de la SFC se limita al sector financiero, y en consecuencia no puede impartir instrucciones sobre otros sectores, la supervisión sobre los PSAV no puede estar tampoco en cabeza de las entidades vigiladas. Por consiguiente, como se planteó en el *sandbox* de criptoactivos, la gestión de los riesgos inherentes a la actividad de los PSAV debería estar directamente a su cargo, y debería revisarse con las autoridades participantes en el mismo *sandbox* cuál será la encargada de la supervisión, vigilancia y control sobre estos.

En adición a este proyecto de circular, existen otras iniciativas regulatorias como el proyecto de ley No. 267/22 Senado – 139/21 Cámara “Por la cual se reconocen las plataformas de intercambios de criptoactivos (PIC) que ofrecen servicios de intercambio de estos activos virtuales, crea un marco regulatorio y se dictan otras disposiciones”. Aunque con este proyecto de ley se busca brindar un marco regulatorio que defina de manera general las condiciones de funcionamiento de los PSAV, se destaca en particular el artículo 14 en el cual se dispone que el Gobierno nacional velará porque estos tengan acceso al sistema financiero en condiciones objetivas, no discriminatorias y proporcionadas.

La inclusión de este artículo denota la búsqueda de un cambio regulatorio que permita obviar el aislamiento entre el sistema financiero y el ecosistema cripto, existente hasta el momento. Sin embargo, para que esto pueda darse, es necesario que se establezcan antes unos requisitos de licenciamiento y registro de los PSAV, que aseguren una adecuada gestión de riesgos de su parte, y así poder permitir el acceso de los PSAV al sistema financiero, mitigando el riesgo de contagio.

5. Conclusiones

El ecosistema cripto nace como una respuesta a las crisis financieras y la pérdida de confianza en los sistemas financieros tradicionales. Si bien sus principios velan por un esquema descentralizado, en la práctica cada vez más el ecosistema empieza a depender de jugadores que juegan roles de centralización y que en función de su tamaño empiezan a concentrar actividades que se esperaban fueran descentralizadas.

La centralización y concentración que experimenta el ecosistema cripto hace que el mismo esté expuesto a los mismos riesgos que el sistema financiero tradicional, aunque a mayor escala por la inexistencia de una regulación prudencial.

Al igual que el sistema financiero tradicional, este ecosistema depende en gran medida del apalancamiento y se encarga de los descalces de liquidez y plazos. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en el sistema financiero, la mayoría de los intermediarios cripto carecen de una adecuada

gestión de riesgos, así como tampoco cuentan con una clara separación entre los recursos de los clientes y el capital propio (BIS, 2023).

Por consiguiente, los consumidores son los que se ven mayormente afectados ante la falta de integridad de este mercado, quedando expuestos a estafas o grandes pérdidas (FSB, 2022). A esto se suma el riesgo a la estabilidad financiera que supone su crecimiento acelerado e interconexión con el sistema financiero tradicional.

Por ello, los organismos financieros internacionales han buscado promover la regulación del mercado de criptoactivos. Sin embargo, esta tarea no está exenta de retos.

Como se pudo observar en el caso colombiano, la regulación y supervisión de las actividades que envuelven a los criptoactivos están en cabeza de distintas autoridades, tanto financieras como no financieras. En esa medida se requiere delimitar muy bien el papel de cada una, sus responsabilidades y alcance. Así como también llegar a acuerdos de colaboración e intercambio de información entre ellas.

El que las autoridades tengan suficiente información es determinante para que tanto estas, como los participantes del sistema, puedan identificar y administrar adecuadamente los riesgos, sobre todo ante un posible contagio del sistema financiero tradicional.

Adicionalmente, teniendo en cuenta que las redes a través de las cuales se realizan las operaciones de intercambio de criptoactivos son en su mayoría públicas y no-permisionadas, resulta especialmente difícil para las autoridades determinar la regulación aplicable a un caso particular (BIS, 2023).

Ante esta situación, el Fondo Monetario Internacional ha recomendado que la regulación del mercado de los criptoactivos sea:

- “1) coordinada, para subsanar las brechas regulatorias que surgen de la emisión inherentemente intersectorial y transfronteriza y garantizar la igualdad de condiciones;
- 2) congruente, de manera que armonice con enfoques regulatorios tradicionales en todo el espectro de actividades y riesgos, y
- 3) integral, abarcativa de todos los actores y todos los aspectos del criptoecosistema” (Narain, et. al, 2022).

Por su parte, el Consejo de Estabilidad Financiera sugiere que tanto los emisores como los intermediarios del ecosistema cripto estén sujetos a autorización y licencias, lo que incluye imponer requisitos claros respecto a la gestión de riesgos bajo el principio de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación” (FSB, 2022). Sin embargo, todo esto presupone una fuerte y robusta cooperación entre autoridades no solo al interior de un mismo país, sino también a escala global, para evitar arbitrajes regulatorios que lleven a que esta actividad se mueva hacia jurisdicciones no reguladas, aunque tenga efectos a escala global.

Además, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) ha recomendado a los reguladores que, con el fin de proteger a los inversionistas y asegurar la integridad del mercado, los marcos regulatorios referentes a los criptoactivos sean iguales o

consistentes con los establecidos para el sistema financiero tradicional (IOSCO, 2023). Con ello, refuerza la idea de que los criptoactivos en la actualidad se comportan como sustitutos de los instrumentos financieros tradicionales, al punto que otras actividades de inversión están siendo reemplazadas por la inversión en criptoactivos, por lo que no debería existir arbitraje regulatorio.

Finalmente, además de la regulación es necesario que se exploren distintas alternativas para generar una mayor confianza en el sistema financiero tradicional. Al final, el ecosistema cripto surge como una respuesta ante la crisis de confianza en este último, que con sus fallas también ha afectado el ahorro del público en general.

Por consiguiente, resulta interesante considerar la solución recientemente planteada por el BIS, por la cual es el Banco Central el que tiene que asumir una posición de liderazgo para que el sistema financiero pueda volver a ganar la confianza del público (BIS, 2023). Algunas formas en que puede lograrlo es creando un sistema de pagos más eficiente e interoperable, así como asumiendo él la posición de emisor de una moneda digital del banco central (CBDC, por sus siglas en inglés) que funcione como moneda de curso legal, aprovechando todos los beneficios de la tecnología *blockchain*.

En conclusión, conscientes de que la descentralización en el mundo cripto es una ilusión, no es posible ser indiferentes, y corresponderá a las autoridades buscar el enfoque regulatorio que mejor se adapte al contexto, una vez se reconozcan la magnitud del mercado cripto, así como su interconexión con el sistema financiero tradicional.

Bibliografía

Addressing the risks in crypto: laying out the options (No 66). (2023). *Bank for International Settlements*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.bis.org/publ/bisbull66.pdf>

AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2019). Documento de Investigación No. 14: *Robo Advisors*, asesoría automatizada en el mercado de valores. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.amvcolombia.org.co/wpcontent/uploads/2019/02/Robo-Advisors-Final.pdf>

Arango-Arango, C. A., Bernal-Ramírez, J. F., Barrera-Rego, M. M., & Boada-Ortiz, A., *Criptoactivos* (2018). Banco de la República. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf> .

Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets. (2022). *Financial Stability Board*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160222.pdf>

Bains, Parma, Arif Ismail, Fabiana Melo, and Nobuyasa Sugimoto.- 2022. *Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Unbacked Crypto Assets*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de *IMF Fintech Note 2022/007, International Monetary Fund*, Washington, DC.

Banking in the Shadow of Bitcoin? The Institutional Adoption of Cryptocurrencies (CESifo Working Paper No. 10355). (2023). CESIFO. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de https://www.cesifo.org/DocDL/cesifo1_wp10355.pdf

Board of the International Organization of Securities Commission .(February 2020). FR02/2020. *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD649.pdf>

Concepto 472 | CIJUF. (2018, Julio 11) <https://cijuf.org.co/normatividad/concepto/2018/concepto-472.html>

DIAN (14 de octubre de 2022) compilación doctrina vigente relevante en materia de Criptoactivos. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.dian.gov.co/normatividad/Documents/Compilacion-de-la-doctrina-tributaria-vigente-relevante-en-materia-de-criptoactivos.pdf>

FATF (2018), *FATF Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, FATF, Paris, France. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/report-g20-fm-cbg-july-2018.html

GAFI – Grupo de Acción Financiera Internacional (2022). Estándares internacionales sobre la lucha contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo, y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentosde-interes-17/publicaciones-web/4329-recomendaciones-metodologiaactjul2022/file>

García Ocampo, D., Branzoli, N., & Cuzmano, L. (2023). *Crypto, tokens and DeFi: navigating the regulatory landscape (FSI Insights on policy implementation No 49)*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de *Bank of International Settlement*.

Guío, C. (2022) *Sandbox Regulatorio: un enfoque innovador para la regulación de las Fintech*. Encontrado en: Florez, L. Ed. 1. *Derecho de las tecnologías y las tecnologías para el derecho*. (pp. 135-158) Editorial Universidad de los Andes.

Huang, K. (2022, 14 de noviembre). ¿Qué pasó con FTX? Esto es lo que tienes que saber. *The New York Times*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.nytimes.com/es/2022/11/14/espanol/ftx-criptomonedas-que-paso.html>

Internal Revenue Bulletin: 2014-16 | Internal Revenue Service. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de https://www.irs.gov/irb/2014-16_IRB#NOT-2014-21

La revolución del dinero Los criptoactivos, las MDBC y el futuro de las finanzas. (2022). Recuperado el 20 de mayo de 2023, de FINANZAS Y DESARROLLO, 59.

Nakamoto, S. (2008). *Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system*. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de https://www.ussc.gov/sites/default/files/pdf/training/annual-national-training-seminar/2018/Emerging_Tech_Bitcoin_Crypto.pdf

Narain, A., & Moretti, M. (2022). *REGULATING CRYPTO: The right rules could provide a safe space for innovation*. In *IMF*. *IMF*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/Regulating-crypto-Narain-Moretti>

Nueva regulación de activos virtuales (criptoactivos) (Análisis AMV No. 2). (2022). *AMV*. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2022/11/Nota-de-Analisis-Nueva-regulacion-activos-virtuales.pdf>

Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets Consultation Report. (2023). *THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS*. Recuperado el 23 de mayo de 2023, de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD734.pdf>

Proyecto Piloto Permitirá Que Entidades Del Sistema Financiero, En Alianza Con Plataformas de Criptoactivos, Realicen Pruebas Temporales En La Arena de La SFC". Bogotá D.C., 2020. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/sala-de-prensa/publicaciones-/criptoactivos-10090492>.

Regulación de *blockchain* e identidad digital en América Latina | El futuro de la identidad digital. (2020). Recuperado el 20 de mayo de 2023, de Banco Interamericano de Desarrollo. *Regulating Crypto*. (2022, September 1). *IMF*. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/Regulating-crypto-Narain-Moretti>

SEC.gov | *Office Hours with Gary Gensler: Crypto Platforms and Securities Laws*. (Gensler, G). Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.sec.gov/news/sec-videos/office-hours-gary-gensler-crypto-platforms-and-securities-laws>

Superintendencia Financiera de Colombia. Proyecto de Circular Externa “Mediante la cual se imparten instrucciones relativas a la vinculación y prestación de servicios a Proveedores de Servicios de Activos Virtuales y derogatoria parcial de las Cartas Circulares 029 de 2014, 078 de 2016 y 052 de 2017” (2023). Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/proyectosde-normatividad/proyectos-de-norma-10082380>

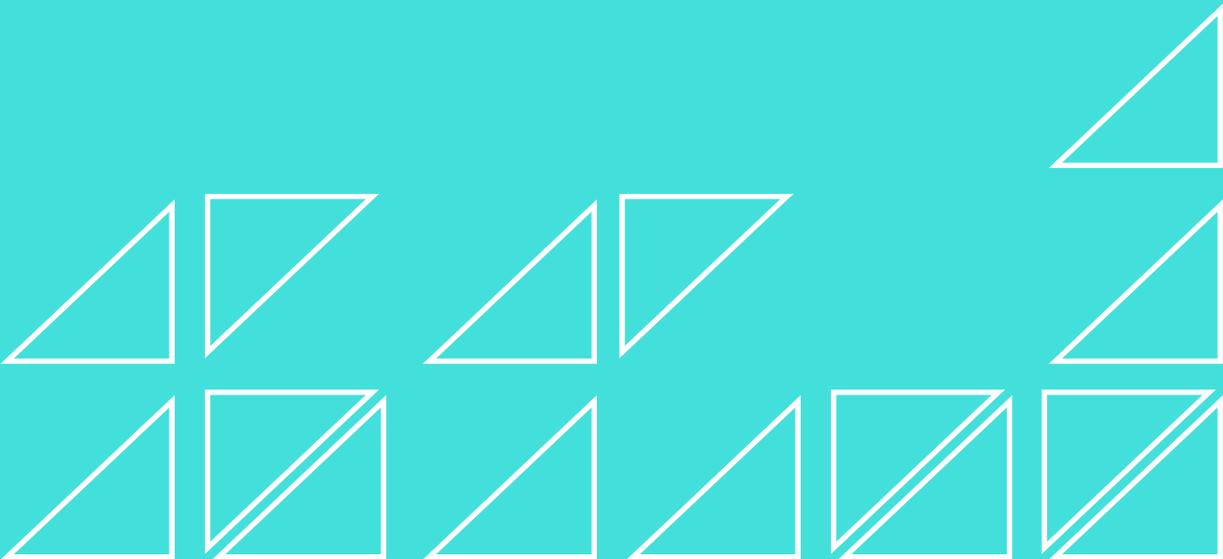
Superintendencia de Sociedades de Colombia. (14 de diciembre de 2020) OFICIO 100-237890. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.ctcp.gov.co/CMSPages/GetFile.aspx?guid=0c717294-e5d7-4b64-ba57-abd5f317c608>

Superintendencia Financiera de Colombia, (03 de octubre de 2014) Circular Básica Jurídica, Circular Externa 029 de 2014. Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10083444>

Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 52 de 2017, Recuperado el 20 de mayo de 2023, de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/sala-de-prensa/publicaciones-/criptoactivos-10090492>.

Capítulo 11

TOKENIZACIÓN. IMPACTO ECONÓMICO Y REGULATORIO



CAPÍTULO 11

Tokenización. Impacto económico y regulatorio

Camilo Gantiva Hidalgo¹

“¿Qué es real? ¿Cómo defines lo real? Si estás hablando de lo que puedes sentir, lo que puedes oler, lo que puedes saborear y ver, entonces lo real son simplemente señales eléctricas interpretadas por tu cerebro”.

— Morfeo a Neo en Matrix, 1999

Resumen

La tokenización, proceso que permite generar representaciones digitales de cualquier tipo de activo o derecho en una cadena de bloques, busca proporcionar mayor trazabilidad, flexibilidad y agilidad en la negociación de un determinado activo. A través de la emisión de *tokens*, se facilita la financiación de compañías, ofreciéndoles acceso a nuevas fuentes de recursos. La tokenización se presenta como un componente esencial en las finanzas descentralizadas (DeFi, por su nombre en inglés), las cuales han surgido como una oportunidad para promover la inclusión financiera y la automatización de ciertos productos financieros. Este artículo analiza las ventajas que aporta la tokenización para la economía, así como los desafíos que implica el proceso de emisión de este tipo de activos digitales. Igualmente, se abordan las aproximaciones regulatorias que se han propuesto en algunas jurisdicciones con respecto a la emisión de tokens, lo cual resalta la necesidad de adoptar regulaciones que protejan a los usuarios, sin que esto implique necesariamente que la emisión de cualquier tipo de criptoactivos requiera la aplicación directa de la regulación financiera o de valores existentes.

Palabras clave: *Token*. Tokenización. Activos digitales. Tipos de *tokens*. DLT. MiCA. Emisiones de *tokens*. ICO. *Initial Coin Offering*. STO. *Security Tokens Offering*. Ofertas de Valores Tokenizados.

¹ Socio de la firma Holland & Knight. Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana, con especialización en Regulación del Mercado de Capitales de la misma universidad. Cuenta con una maestría en leyes de la escuela de leyes de NYU.

1. La tokenización de todo, en todas partes, al mismo tiempo

En la serie de películas de Matrix², escritas y dirigidas por las hermanas Wachowski, el protagonista -Neo- conoce a una especie de guía llamado Morfeo. Este guía permite que Neo tome conciencia de una nueva realidad, entendiendo que todo lo que Neo consideraba como real es solamente una representación digital generada por una inteligencia artificial conocida como la Matrix, que proyecta estas imágenes en su cerebro. De esta forma, Neo conoce que hay una realidad diferente a la existente en la Matrix y que lo que digitalmente se ha representado en su mente es un mundo paralelo que, aunque no existe en el entorno físico tangible, tiene implicaciones directas en su diario vivir y en el de una población de millones de humanos que se encuentran conectados a la Matrix.

Esta referencia a la cultura pop reciente nos permite entender que las implicaciones del mundo digital pueden tener un impacto concreto en nuestras vidas, en la sociedad y en la economía “real”. Actualmente, nos encontramos frente a una realidad económica en donde los activos digitales influyen en nuestro entorno económico, regulatorio y, en la medida en que se desarrollan, en mayores ámbitos de nuestra vida.

En este artículo analizaremos algunos conceptos básicos sobre los activos digitales y la tokenización; describiremos el impacto económico que tienen actualmente los activos digitales para las empresas en crecimiento, los beneficios que aportan y cómo están impactando múltiples áreas de la economía; haremos referencia a las generalidades del proceso de tokenización; mencionaremos algunas de las discusiones regulatorias que se han venido suscitando alrededor de estos procesos; comentaremos sobre algunos de los riesgos que se evidencian en el proceso de tokenización, así como sobre los riesgos que conlleva el desarrollo de actividades relevantes relacionadas con el mundo de los criptoactivos y, finalmente, expondremos algunas conclusiones sobre lo que puede implicar este desarrollo en el caso colombiano.

El proceso de tokenización permite crear una representación digital de cualquier activo subyacente, que puede ser un activo material o un derecho. En ese sentido, tal y como ocurría en la Matrix, cualquier cosa podría representarse digitalmente mediante un criptoactivo único. Un carro, un inmueble, una deuda, acciones en una compañía, obligaciones de pago, un lote de terreno en un metaverso, un par de zapatos, una obra de arte, todos estos son ejemplos de cosas que han sido representadas mediante criptoactivos.

Una teoría científica que recientemente ha cobrado nueva vigencia gracias a libros y películas de ficción (particularmente de superhéroes) es la posibilidad de tener la coexistencia de universos paralelos o multiversos. En la película de 2022 “Todo en Todas Partes al Mismo Tiempo”³, dirigida por Dan Kwan y Daniel Scheinert, un universo es amenazado por un personaje de otro universo paralelo. Para contrarrestar esta amenaza, los personajes principales utilizan una técnica para saltar entre universos, aprovechando los recuerdos y habilidades de cada universo por el que transitan. De esta forma, pueden concurrir al mismo tiempo varias realidades que en principio serían independientes.

Al igual que en las películas mencionadas, la tokenización permite que el activo físico y su representación digital pueden coexistir en dos realidades simultáneas. Aún más, los activos

² The Matrix es la primera de una serie de películas y series subsiguientes bajo la misma temática. Esta primera película recibió cuatro premios Óscar en 1999.

³ *Everything Everywhere All at Once* fue ganadora en 2023 al premio Óscar a mejor película y recibió un total de 11 nominaciones en dichos premios.

o derechos que no tienen una existencia física pueden representarse digitalmente mediante un criptoactivo, por lo que en este caso el universo digital tiene una mayor potencialidad de expansión que el mundo físico.

Es común encontrar que conceptos como “criptoactivos” y “tokens” se usen indistintamente. En ocasiones, tal y como es el caso de la regulación MiCA (*Markets in Crypto Assets Regulation*) de la Unión Europea, la cual fue adoptada mediante reglamento 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo el 31 de mayo de 2023, el término de criptoactivos se emplea para referirse a una representación digital de un valor o de un derecho que puede transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante tecnología de registro distribuido (*distributed ledger technology* - DLT) o una tecnología similar. Bajo esta normativa, el término *token* (“ficha”, en español), se emplea para referirse a diversos tipos de criptoactivos con características comunes y que describiremos más adelante.

Al tener una representación digital de un activo físico o un derecho, es posible transferir, custodiar y negociar electrónicamente dicha representación digital, lo que permite mayor agilidad en las negociaciones, menores costos logísticos y de intermediación, incrementar seguridad en diversos apartes del proceso de negociación y generar mayor liquidez de los activos, los cuales podrán subdividirse fácilmente⁴. La generación de *tokens* puede tener como atractivo la agilidad, pero en otros casos prima poder tener una mayor transparencia en la identificación de la propiedad, reducir costos transaccionales o incrementar la liquidez. De igual forma, es posible crear *tokens* únicos identificables individualmente (*Non-Fungible Tokens* o NFTs)⁵.

En la negociación de activos valiosos usualmente se involucran terceros necesarios para autenticar la titularidad del activo transferido o certificar su existencia. Uno de estos casos puede ser el de las transferencias monetarias internacionales, en el que un establecimiento bancario recibe los recursos transferidos a favor de una persona y debe certificar si efectivamente los fondos han sido recibidos. Otro ejemplo es el relativo a la titularidad y transferencia de activos inmuebles, los cuales siendo bienes sujetos a registro, requieren que el potencial comprador haga una previa revisión de los registros correspondientes para verificar la titularidad de los mismos en adición a una verificación física, de forma directa o a través de agentes, que permita evidenciar el debido estado de los mismos. En muchas ocasiones la actuación de estos agentes e intermediarios genera un incremento en los costos de transacción, así como en los tiempos de ejecución⁶.

2. Tipos de *tokens*

En la actualidad, no hay una única forma de clasificar los *tokens* en diferentes categorías. Es frecuente ver distintas clasificaciones dependiendo del autor que lleve a cabo el estudio o de la autoridad que regule la materia. En algunos casos, ciertos autores identifican hasta 12 dimensiones y 44 subcategorías de *tokens*, atendiendo los diferentes casos de uso⁷.

Para efectos de este artículo, partiremos de la clasificación introducida por la MiCA⁸, teniendo en cuenta que es una clasificación normativa que tendrá efecto sobre los países miembros de la Unión

⁴ Roger Heines y otros. “The tokenization of everything: Towards a framework of understanding the potential of tokenized assets” 2021.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid.

⁷ Roger Heines y otros. “The tokenization of everything: Towards a framework of understanding the potential of tokenized assets” 2021.

⁸ MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation). Art. 3

Europea y que por lo tanto su impacto cobrará relevancia en los próximos años. En todo caso, vale la pena aclarar que la normativa MiCA no es una regulación integral sobre todo tipo de criptoactivos, puesto que parte de la base que, en la medida que un criptoactivo pueda considerarse un activo financiero, dicho criptoactivo deberá sujetarse a la regulación propia de los activos financieros y la prestación de servicios financieros. En ese sentido, MiCA regula *tokens* no cubiertos previamente por la regulación financiera, aunque sí regula las monedas estables (*stablecoins*), teniendo en cuenta su uso incremental y el potencial impacto que pueden tener en los mercados financieros.

Por la anterior razón, complemento la clasificación MiCA con referencia a otras categorías empleadas por autoridades o autores que considero relevantes para efectos de este artículo, entendiendo las funcionalidades que pueden tener las emisiones de *tokens* en el ámbito corporativo.

a. *Utility token* - Ficha de Servicio

Bajo MiCA, este es un tipo de criptoactivo usado para dar acceso digital a un bien o un servicio, disponible mediante una tecnología de registro distribuido, y aceptado únicamente por el emisor de la ficha en cuestión.

Mediante este tipo de *tokens* el titular puede tener acceso a restaurantes, conciertos o la prestación de cualquier otro tipo de servicio o derecho a reclamar o usar un bien físico que representa el respectivo *token*.

b. *Asset-referenced token* - Ficha referenciada a activos

De acuerdo con la regulación MiCA, este es un tipo de criptoactivo que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de varias monedas fiat de curso legal, una o varias materias primas, uno o varios criptoactivos, o una combinación de dichos activos. Este es un tipo de monedas estable (*stablecoins*), las cuales son reguladas atendiendo los impactos que pueden tener en el entorno financiero.

c. *Exchange tokens* - *e-money token*

Este es otro tipo de moneda estable regulado por MiCA. Este criptoactivo tiene como principal finalidad la de ser usado como medio de intercambio y que, a fin de mantener un valor estable, se referencia al valor de una moneda fiat⁹. Este tipo de *token* se diferencia de los *asset-referenced tokens* en el sentido en el que, mientras estos buscan controlar la fluctuación al respaldar su valor en activos tales como materias primas (p. ej., oro, petróleo, etc.) u otros criptoactivos (p. ej., Bitcoin, Ethereum), los *e-money token* se emiten a partir de moneda fiat que respalda su valor. En este sentido, los *e-money token* hacen referencia a monedas como el dólar y por lo tanto deberían tener una reserva de dólares en custodia con una autoridad autorizada que respalde los *tokens* emitidos.

d. *Payment tokens* – Fichas de pago

En adición a la clasificación mencionada por MiCA, vale la pena comentar que algunas clasificaciones incluyen la figura del *payment token* o ficha de pago. Esta clasificación se refiere a los *tokens* descentralizados que no otorgan ningún derecho en específico, pero que son emitidos para ser

⁹ Moneda fiat es la moneda emitida por la autoridad monetaria de un Estado y por lo tanto es la moneda de curso legal en el respectivo Estado.

usados como medio de pago. Estos no implican la existencia de un subyacente o colateral. No necesariamente cuentan con poder legal liberatorio de obligaciones, por lo que su aceptación depende de los acuerdos entre las partes. Un caso común es Bitcoin¹⁰.

e. *Asset tokens* – Fichas de activos

Esta es una denominación que, si bien es similar a la denominación *Asset-referenced token* empleada por MiCA para cierto tipo de monedas estables, tiene un significado distinto. Esta denominación es usada por la *Swiss Financial Markets Supervisory Authority* (FINMA) para aquellos *tokens* que otorgan a sus titulares participación en compañías o el derecho a recibir pago de dinero o intereses. Bajo esta denominación, cuando los *asset tokens* son emitidos por una compañía, tienen una funcionalidad económica similar a la emisión de participaciones de capital, o de títulos de deuda.

Si un *token* es representativo de deuda o de capital, el mismo podría eventualmente ser considerado como un valor, pues equivaldría a emitir acciones o bonos, otorgando iguales o similares derechos a sus tenedores. Algunas autoridades denominan los *tokens* representativos de deuda o de participaciones como “*Security Tokens*”; no obstante, algunos autores¹¹ consideran que esta denominación puede ser confusa en la medida en que no necesariamente dicha denominación puede coincidir con su naturaleza legal bajo las respectivas normas del mercado de valores.

Particularmente coincide en que el término *Security Token* puede generar confusión si dicho término es asignado teniendo en cuenta exclusivamente el subyacente que representa y no la naturaleza legal que pueda tener el respectivo *token*.

f. *Security tokens* – Ficha representativa de un valor

Teniendo en cuenta lo comentado, para efectos de este artículo acojo la definición presentada por Lambert y otros¹², entendiéndolo que un *security token* es una representación digital de un producto de inversión, el cual se encuentra registrado en un sistema de registro distribuido y que se sujeta a la regulación del mercado de valores.

En esta medida, los *security tokens*, con independencia del activo subyacente, son aquellos *tokens* que están sujetos a la regulación del mercado de valores y por lo tanto esta es una clasificación que atiende una situación legal. Esta clasificación no se contrapone a las anteriores sino que, según la regulación local aplicable, puede coincidir con alguna de ellas. En este sentido, un *asset token* representativo de la participación en una compañía podría ser igualmente un *security token* para efectos legales, si conforme a la regulación aplicable se considera un valor.

¹⁰ Vale la pena mencionar que El Salvador adoptó igualmente el Bitcoin como medio de pago, por lo que, de cumplirse los presupuestos establecidos normativamente, en dicho país es posible pagar obligaciones legales con dicho criptoactivo. Desde el 7 de septiembre de 2021 en El Salvador el Bitcoin tiene la condición de divisa de curso legal. El uso del Bitcoin no es obligatorio si las partes involucradas notoriamente no tienen acceso a la tecnología que permita la transferencia o recibo del criptoactivo.

¹¹ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. “*The law and Finance of Initial Coin Offerings*”. 2018

¹² Lambert Thomas y otros. “*Securities Token Offerings. Fothcoming in Small Business Economics*”. 2021

3. ¿Cómo puede ayudar la tokenización a la economía y a las empresas?

a. Financiación

Desde el punto de vista de financiación de las empresas, la emisión de *tokens* se ha constituido en una nueva alternativa de consecución de recursos, particularmente para empresas en etapas tempranas de desarrollo, aunque no ha sido exclusivo de estas. A las ofertas de *tokens* no regulados se les conoce más comúnmente como ICOs - *Initial Coin Offerings* (Ofertas Iniciales de Monedas). Por otra parte, cuando se trata de *tokens* sujetos a la regulación del mercado de valores se denominan STOs - *Security Tokens Offerings* (Ofertas de Valores Tokenizados).

Las ICO facilitan el intercambio de valor sin la necesidad de tener un intermediario. De acuerdo con la exposición de motivos de MiCA, se puede considerar que esto ayuda a democratizar la financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas¹³. Las ICO generan vehículos adicionales de financiación que permiten incluir a empresas que en ocasiones no tienen acceso a crédito bancario. Estos procesos pueden ser implementados en tiempos cortos y demandan menores costos de estructuración que los requeridos en una oferta pública de valores.

Las emisiones de activos digitales pueden tener un mercado más líquido que las participaciones mediante otros esquemas de financiación para empresas pequeñas en condiciones similares¹⁴. Lo anterior, teniendo en cuenta que los respectivos *tokens* pueden ser inscritos en plataformas de negociación donde se puede dar liquidez a dichos activos.

La emisión de *tokens* ha permitido que empresas obtengan financiación a bajos costos. En diferentes estudios se ha comparado esta opción de financiación con otras similares, tales como emisiones en el mercado de valores mediante ofertas públicas iniciales de valores (IPO), financiaciones de *Venture Capital* (VC) y financiaciones en plataformas de financiación colaborativas (*crowdfunding*). A diferencia de las plataformas de negociación colaborativa, las ofertas de *tokens* que no se consideran valores no requieren necesariamente de un intermediario que administre los recursos y ponga en conocimiento de terceros los proyectos¹⁵.

Las ofertas de *tokens* que se regulan por las normas del mercado de valores igualmente tienen beneficios frente a las ofertas tradicionales de valores. Si bien las STOs usualmente deben cumplir con la exigencia de contar con un prospecto, con frecuencia estas emisiones se dirigen a inversionistas sofisticados y por lo tanto les aplican unos menores requerimientos en materia de revelación de información¹⁶, lo que acerca estas ofertas más a las ofertas privadas que a las públicas dirigidas a inversionistas indeterminados. Al tratarse de valores, usualmente se requiere la participación de intermediarios vigilados que participen en el ofrecimiento o colocación de los valores, pero dada su naturaleza digital es posible reducir costos transaccionales en la medida en que la negociación y registro de las transferencias se puede llevar a cabo utilizando la tecnología de registros distribuidos.

¹³ MiCA (*Markets in Crypto Assets Regulation*) de la Unión Europea, adoptada mediante reglamento 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo el 31 de mayo de 2023.

¹⁴ OECD. "Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing". 2019. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Lambert Thomas y otros. "Securities Token Offerings. Fothcoming in Small Business Economics". 2021

Al comparar una ICO con una financiación a través de mecanismos de VC, se ha evidenciado que estos dos esquemas pueden resultar complementarios¹⁷. En ocasiones, los fondos de VC participan en algunas ofertas de criptoactivos bien sea en la etapa de preventa o fondeando el proceso de emisión de los activos digitales. Este ejemplo se evidencia con el caso de FileCoin. Filecoin es una red descentralizada con un *token* nativo denominado igualmente Filecoin. Desde el punto de vista conceptual, los tenedores de *tokens* de Filecoin pueden pagar con esa moneda por el almacenamiento o distribución de datos. Los mineros de Filecoin reciben *tokens* al proveer capacidad de almacenamiento a los clientes. A diferencia de Bitcoin, donde los mineros validan transacciones y mantienen el consenso sobre las operaciones realizadas, los mineros de Filecoin además proveen capacidad de almacenamiento. El ICO de Filecoin ha sido uno de los más grandes. En su momento, la compañía obtuvo USD 52 millones en una preventa realizada para inversionistas estratégicos. Posteriormente, durante la semana siguiente a la preventa, la oferta se completó con un recaudo de más de USD 205 millones, provenientes de más de 2100 inversionistas de 50 países. En la preventa de *tokens* participaron importantes fondos VC tales como *Union Square Ventures* y el fondo VC *Sequoia Capital*¹⁸.

Los fondos VC usualmente realizan aportes no monetarios como conocimiento, experiencia, conexiones y redes de contactos, así como asistencia administrativa y estratégica. Los fondos de VC también suministran asesoría a las compañías en crecimiento y juegan un rol muy activo en el monitoreo de su evolución. No obstante, estas inversiones son extremadamente ilíquidas y es frecuente que los fondos puedan requerir varios años para poder retirar su inversión. Por el contrario, si la inversión se encuentra representada en *tokens*, es posible que se pueda liquidar la inversión en una o varias operaciones subsiguientes a través de plataformas de negociación de criptoactivos.

Igualmente, algunos inversionistas pueden estar interesados no solo en involucrarse en los proyectos, sino también en la posibilidad de diversificar sus portafolios¹⁹.

Muchos *tokens* que representan una participación en la propiedad de una compañía, o que otorgan derechos de crédito, han venido siendo considerados como valores. Adicionalmente, en la medida en que autoridades del mercado de valores en algunas jurisdicciones son cada vez más estrictas con la caracterización de algunos *tokens* como valores, se ha popularizado la emisión de *tokens* a través de STOs en sustitución de las ICOs. Mediante las STOs, el emisor reconoce expresamente la aplicación de la normativa del mercado de valores y, por lo tanto, busca otorgar los beneficios propios del uso de la tecnología de registro distribuido, pero los inversionistas pueden hacer uso de las protecciones y acudir a las autoridades propias del mercado de valores.

b. Negociación de activos

Otro caso de uso benéfico para el entorno económico tiene que ver con la liquidez que se puede dar a activos naturalmente ilíquidos. En este sentido, la emisión de *tokens* tiene la misma finalidad económica que un proceso de titularización²⁰.

Con mayor frecuencia se observa que hay diversos proyectos que permiten que inversionistas participen en las utilidades derivadas de la valorización y de los flujos que pueda generar un

¹⁷ OECD. "Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing". 2019. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings". 2018

²⁰ Proceso mediante el cual se da liquidez a activos ilíquidos al representarlos a través de valores negociables.

inmueble²¹. Estos proyectos se estructuran mediante la emisión de *tokens*. De esta forma se ofrece a los potenciales inversionistas la posibilidad de adquirir *tokens* a valores nominales bajos, que representan una participación proporcional en la propiedad y en los flujos derivados de la renta del inmueble.

Con la aparición de diversos metaversos y la búsqueda de monetización de negocios en los mismos, se ha visto la posibilidad de participar en propiedades en los metaversos a través de procesos de tokenización²².

En la medida en que en muchas jurisdicciones el registro de la propiedad de los inmuebles se sujeta a un registro oficial y, por lo tanto, el simple registro en la cadena de bloques no permite acreditar la titularidad proporcional sobre el mismo, según la jurisdicción, se emplean contratos que brinden cierta confianza a los inversionistas para que esta distribución cambiante en la propiedad de los tokens pueda ser atendida al momento de hacer las distribuciones periódicas. De igual forma, es posible que en ciertos eventos el gestor deba registrar la propiedad del inmueble en cabeza de los tenedores de los *tokens*. En estos casos, es usual que el gestor del proyecto mantenga un rol preponderante en ejercicio del cual se encarga de la administración de los inmuebles con el fin de desarrollar actividades no solo de transferencia de flujos o registro de la propiedad sino también de la selección de arrendatarios, celebración de contratos de arriendo, cobro de cánones periódicos, reparaciones y mantenimiento de los inmuebles y, finalmente, búsqueda de oportunidades para realizar nuevas inversiones así como desinversiones.

Desde el punto de vista económico, esta estructura se comporta como una titularización y bajo algunos estándares regulatorios los tokens emitidos son igualmente considerados como valores.

c. Mecanismo de pago y transferencias

Como medio de pago, los *tokens* adquieren relevancia no solo por el hecho de la mayor aceptación de algunas criptomonedas, tal y como ocurrió en El Salvador, sino por el surgimiento de las monedas estables (*stablecoins*), que son empleadas por varios actores en el mercado para realizar pagos P2P, P2B o B2B.

Vemos que, en el caso europeo, el surgimiento y mayor uso de este tipo de *tokens* ha sido determinante para incorporar referencias expresas en la regulación y establecer normas aplicables a su emisión, incluida la previsión de que las mismas solamente pueden ser emitidas por entidades sujetas a la supervisión de las autoridades financieras.

Este tipo de criptoactivos tiene una volatilidad menor comparado con los *payment tokens*, en la medida en que cuentan con activos que respaldan su emisión, y, por lo tanto, la variación en su precio de intercambio debería estar más estrechamente vinculado con el valor de los activos que lo soportan.

Los usuarios de este tipo de criptoactivos usualmente acuden al uso de los mismos teniendo en cuenta que en los pagos transfronterizos pueden generar una mayor agilidad en la transferencia, así como menores costos de transacción e intermediación.

²¹ <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2023/05/22/the-future-of-real-estate-tokenization-and-its-impact-on-the-industry/?sh=9f6fd2446bf9> se estima que durante el primer trimestre de 2023 el mercado de la tokenización de inmuebles tenía un valor de 200 millones de dólares, representando el 40% de los valores emitidos digitalmente.

²² <https://medium.com/geekculture/top-5-real-estate-tokenization-companies-in-2022-2023-31f41094765e>

d. Desarrollo en aplicaciones de finanzas descentralizadas (DeFi)

Los *tokens* son una pieza fundamental para el desarrollo de las aplicaciones de finanzas descentralizadas (DeFi). Las DeFi son infraestructuras financieras alternativas que se construyen sobre una cadena de bloques (*blockchain*) y que utilizan contratos inteligentes que buscan replicar servicios financieros en una forma abierta e interoperable²³. En las DeFi, los contratos inteligentes ejecutan instrucciones previamente establecidas de forma automática. En este contexto, las DeFi transfieren automáticamente *tokens* a los respectivos beneficiarios²⁴. Cuando los *tokens* son nativos de la tecnología sobre la cual se desarrolla la DeFi, como por ejemplo Ethereum, se disminuyen las fricciones en el funcionamiento de la red y, por lo tanto, se hacen sencillos la emisión, la transferencia y el pago con los *tokens*. Este puede ser el caso en el que una persona aporta criptoactivos a una DeFi para que esta otorgue préstamos con dichos criptoactivos. Una vez recibido el pago más los respectivos rendimientos en la criptomoneda, la aplicación restituye los criptoactivos inicialmente entregados a los aportantes originales más un rendimiento igualmente representado en *tokens* adicionales.

Cuando en el proceso se emiten *tokens* que representan el derecho al cobro de una suma periódica, el pago de dividendos, la entrega de un producto o la prestación de un servicio, el valor de los *tokens* se verá afectado directamente por el riesgo de contraparte. Si quien está obligado a pagar el dividendo, la suma de dinero o entregar el bien o servicio no lo hace a tiempo, el valor de los *tokens* podría llegar a cero o negociarse a descuento²⁵.

De forma general, hay tres tipos de modelos para administrar el riesgo de contraparte en los *tokens* basados en una promesa de entregar: los que tienen colateral por fuera de la cadena de bloques (*off-chain collateral*), los que tienen colateral dentro de la cadena de bloques (*on-chain collateral*) y los que no cuentan con colateral. Los que cuentan con el colateral fuera de la cadena de bloques requieren que el mismo sea resguardado por un tercero, como lo podría ser un banco comercial. Los que cuentan con el colateral en la cadena de bloques presentan ventajas operativas en la medida en que la aplicación del colateral es transparente y las garantías se ejecutan de forma semiautomática, atendiendo las definiciones establecidas en el contrato inteligente y teniendo en cuenta las reclamaciones presentadas. Cuando no hay colateral el riesgo de contraparte se eleva, puesto que el cumplimiento y pago dependen exclusivamente de la confianza que se tenga en el tercero²⁶.

4. Proceso de emisión

El proceso de emisión de los *tokens* varía en gran medida dependiendo de si se trata de un criptoactivo considerado como un activo regulado o no en una determinada jurisdicción. A manera de ejemplo, si el *token* se considera como valor o activo financiero sujeto al cumplimiento de normas relativas al mercado de valores o regulación financiera, tendrá que seguir las normas propias de dicho sector.

Las ICOs implican la emisión de *tokens* no sujetos a autorizaciones previas. Con la creación de la plataforma Ethereum en 2014 se viabilizó la posibilidad de llevar a cabo ICOs²⁷. Este tipo de ofertas se hizo más popular a partir de 2016. No obstante, en la medida en que las autoridades financieras

²³ Shär Fabian. "Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets". 2021.

²⁴ Ibid.

²⁵ Ibid.

²⁶ Ibid.

²⁷ Deloitte. "Security token offerings: The next phase of financial market evolution?". <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/audit/articles/security-token-offerings-the-next-phase-of-financial-market-evolution.html>

y del mercado de valores han revisado de forma más estricta la naturaleza jurídica de los *tokens*, considerando que estos pueden estar sujetos a la regulación del mercado de valores, se ha visto igualmente un incremento en el número de STOs en virtud de las cuales expresamente se reconoce la aplicación de las normas del mercado de valores a un *token* y, por lo tanto, se cumplen los requisitos propios de la respectiva jurisdicción en materia de valores.

a. Normas propias para la emisión de monedas estables

La regulación MiCA establece normas particulares para la emisión de monedas estables, lo cual genera que se reconozca un procedimiento especial que será aplicado una vez esta normativa entre en vigencia. Dentro de las exigencias que trae MiCA para la emisión de monedas estables se incluyen entre otras las siguientes:

1. Tratándose de *asset-referenced tokens*, el emisor no podrá ofertar las fichas al público ni solicitar su admisión a negociación en una plataforma de negociación de criptoactivos a menos que sea una persona jurídica previamente autorizada por la autoridad competente de su Estado miembro de origen o sea una entidad de crédito.

La norma establece que esta autorización previa no será necesaria si la oferta se dirige exclusivamente a inversionistas calificados o si el valor medio de los *tokens* en circulación no supera 5 millones de euros dentro de un período de 12 meses y el emisor no está vinculado a una red de otros emisores eximidos.

2. Cuando el emisor del *asset-referenced token* sea una entidad de crédito, esta deberá remitir para aprobación previa de la autoridad nacional el libro blanco (*White Paper*)²⁸ del respectivo criptoactivo, así como brindar información sobre el respectivo *token* en los términos de la norma.
3. Los emisores de *asset-referenced tokens* están sujetos a requerimientos de capitales mínimos y deben disponer de reservas de activos para gestionar los riesgos asociados a la emisión. Los emisores deben garantizar que la reserva de activos esté separada operativamente de su patrimonio, así como de la reserva de activos de otros *tokens*.
4. Los activos que subyacen a la emisión deben permanecer en custodia, tratando de mitigar igualmente riesgos relacionados con la concentración en custodios y de los activos en reserva, entre otras cosas. En ese sentido, se deben emitir políticas y adoptar procedimientos de custodia para cada conjunto separado de activos.
5. Teniendo en cuenta que los *e-tokens* se consideran dinero electrónico, para la emisión de *e-tokens* el emisor deberá ser una entidad de crédito o de ahorro electrónico y previamente debe haber publicado el libro blanco del correspondiente criptoactivo.

²⁸ Adelante entraremos a explicar en mayor detalle el contenido de los libros blancos.

b. Proceso de emisión en una ICO

i.) Características

Las ICOs permiten a las empresas acceder a recursos. Este proceso es diferente de otros procesos de levantamiento de recursos tales como las ofertas públicas iniciales de valores tradicionales (IPOs), el *crowdfunding* o las financiaciones de VC.

Una diferencia radica en que no se emiten bonos o acciones. Se emiten criptoactivos que a partir de la denominación adoptada en este documento, consideraríamos como *asset tokens*.

Una segunda diferencia consiste en que no necesariamente se recibirían recursos en moneda fiat, tal y como ocurriría en otro tipo de financiaciones. Usualmente en las ICOs el emisor recibe como contraprestación *payment tokens* tales como Bitcoin o Ether. Esto genera un riesgo adicional para el emisor, puesto que al recibir los *payment tokens* sufre el riesgo de variación en el precio de dichos criptoactivos hasta que pueda invertirlos o convertirlos en la moneda fiat requerida.

En tercer lugar, el proceso no se lleva a través de los agentes y mecanismos tradicionales mediante los cuales se realizan las ofertas de valores, empleando bancas de inversión o intermediarios. En las ICOs se utilizan bases de datos descentralizadas para crear y transferir los criptoactivos²⁹, de esta forma, los *tokens* generados en la ICO son transferidos de forma automática a través de tecnologías de registro distribuido de forma desintermediada³⁰.

ii.) Estructuración

La estructuración de la emisión exige establecer aspectos técnicos, contables, de valoración y jurídicos, entre otros. Es necesario definir si en el proceso de emisión de los nuevos *tokens* se aceptará el pago mediante moneda fiat o mediante *payment tokens*.

La estructuración de los proyectos requiere hacer una valoración interna para determinar el número de los *tokens* a emitir al público, así como su valor objetivo. No todos los *tokens* son ofrecidos de manera general al público inversionista; es necesario determinar el porcentaje a ofrecer de forma general, así como la proporción que se empleará para ser ofrecida en ofertas privadas, el que se reserva para el grupo fundador, el número de *tokens* a reservar para ofrecer recompensas a terceros y el que debe reservarse igualmente para futuras emisiones.

En las ICOs no existe una regulación que imponga requisitos únicos y obligatorios; por esta razón, los temas a considerar en la estructuración, así como la forma de llevar a cabo las diferentes estructuras va evolucionando en la medida en que evoluciona el mercado. Las variaciones constantes no dependen necesariamente de aspectos regulatorios, sino más bien de aprendizajes y de pruebas que conducen a casos de error y éxito³¹.

²⁹ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings". 2018

³⁰ OECD. "Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing". 2019. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

³¹ Ibid.

Muchas de las ofertas están limitadas, tienen un techo en el monto que se espera recaudar y por lo tanto tienen un límite en el monto de *tokens* a ser emitidos. Las emisiones que no tienen techo corren el riesgo de “inflación”, en virtud del cual el valor de los *tokens* existentes se erosiona con cada nueva emisión de *tokens*. En la medida en que exista un mayor número de activos circulante, el valor individual de los mismos disminuye³².

Los costos de emisión en una ICO son usualmente bajos comparados con otras formas de financiación. Los costos involucran el desarrollo técnico de la infraestructura, el desarrollo del protocolo, así como costos de la plataforma por la conversión de los *tokens*. En la medida en que en muchas jurisdicciones las primeras emisiones se consideraban fuera del ámbito de regulación, era menos frecuente ver la participación de asesores financieros y legales. No obstante, estos costos se han vuelto cada vez más frecuentes en la medida en que el marco regulatorio se vuelve cada vez más exigente³³.

Los costos legales se aplican usualmente a la validación de la estructura legal, así como a la elaboración de lenguajes adecuados en los papeles blancos y documentación relacionada. En la medida en que se trate de una ICO, es necesario asegurarse de que la respectiva emisión no estaría sujeta a autorizaciones previas o registros, como los exigidos para las emisiones de valores³⁴.

La evidencia muestra que los costos de las emisiones de *tokens* son menores que los de las emisiones de acciones en una IPO. De acuerdo con algunos estudios, los costos de emisión en una ICO pueden ser alrededor de 3% de los fondos obtenidos en ofertas de 1 millón de dólares, mientras que en una IPO pueden representar entre el 3% y el 5%, teniendo en cuenta que las emisiones de valores a través de una IPO pueden variar dependiendo del mercado, pero usualmente sobrepasan el equivalente a 50 millones de dólares³⁵.

Los inversionistas que desean participar en la venta de *tokens* tendrán que pagar costos de transacción en la compra de *tokens* recién emitidos o costos de negociación cuando los *tokens* son adquiridos en el mercado secundario³⁶.

Una vez emitidos, el precio de los *tokens* negociados en el mercado secundario se determina libremente por las fuerzas de la oferta y la demanda; en teoría, el precio debería ser cercano al precio justo del mercado. Sin embargo, evidencia empírica muestra que los precios de los *tokens* se ven en gran medida afectados por otros hechos externos³⁷.

De acuerdo con algunos estudios, el precio en una emisión de *tokens* ha incrementado en el pasado hasta 82% en el primer día de negociación, estabilizándose posteriormente en una rentabilidad de 48% para los primeros 30 días de negociación³⁸. Igualmente, estudios muestran que cerca del 21% de todos los proyectos eventualmente se deslistan de una de las principales plataformas de negociación de criptoactivos, en cuyo caso los proyectos fallan. Estos estudios concluyen que las emisiones de criptoactivos son muy sensibles a eventos relevantes para la industria, como pueden ser la prohibición de emitir criptoactivos en China o la aparición de noticias relacionadas con el saqueo de cuentas donde se mantienen los criptoactivos³⁹. Estas noticias afectan al mercado en general y, por lo tanto, a la industria como un todo, con independencia de los proyectos específicos financiados.

³² Ibid.

³³ Ibid.

³⁴ Ibid.

³⁵ Ibid.

³⁶ Ibid.

³⁷ Ibid.

³⁸ Ibid.

³⁹ Momtaz Paul P. “Initial Coin Offerings”. 2020.

iii.) Oferta privada y oferta pública

Es usual que antes de la oferta pública se dé una oferta privada. Esta oferta privada se hace por un monto limitado de los *tokens* a emitir y en muchas ocasiones participan inversionistas profesionales⁴⁰. Los *tokens* en la oferta privada se tienden a ofrecer con descuento sobre el valor al que serán ofrecidos en la oferta general y en la mayoría de los casos el dinero obtenido en esta etapa es empleado para cubrir los gastos de estructuración y de alistamiento del emisor⁴¹.

Es común que una porción de los *tokens* se reserve igualmente para el grupo fundador del proyecto⁴². Igualmente, *tokens* adicionales son reservados para quienes participen en el proceso de minería subsecuente, mediante el cual las personas aportan poder de procesamiento para validar datos de las transacciones.

El periodo de la oferta privada tiende a ser corto; igualmente, estudios han mostrado que las ICOs exitosas tienden a establecer periodos cortos para la oferta general. Si durante el plazo de la oferta general no se alcanza a recaudar el monto mínimo requerido, los recursos son devueltos. El contrato inteligente se encarga de restituir los *tokens* recibidos. De superarse el monto mínimo, los *tokens* recibidos como pago son liberados a favor del emisor y los *tokens* emitidos son entregados a los inversionistas⁴³.

iv. Documentación y libro blanco (*White Paper*)

Al no tratarse de una emisión de valores, sino de *tokens* desregulados, no se aplican las normas del mercado de valores y, por lo tanto, no se requiere la elaboración y publicación de prospectos de información. En su lugar, es común que se emita un documento denominado "libro blanco" (*white paper*) a través del cual se suministra información sobre el *token* y la ICO⁴⁴.

Inicialmente, el libro blanco no estaba sujeto a regulaciones, pero con la expedición de mayor cantidad de normas, cada vez es más frecuente que haya ciertos contenidos mínimos exigidos regulatoriamente.

El libro blanco que se ha popularizado en las emisiones de criptoactivos inició siguiendo el modelo trabajado por Satoshi Nakamoto⁴⁵ en el cual se describía el funcionamiento del Bitcoin. De acuerdo con algunos estudios⁴⁶ hay características consistentes entre ellos, como por ejemplo una descripción técnica de la tecnología que se utiliza para la emisión del respectivo *token*, así como una descripción del potencial uso de dicha tecnología.

Se ha cuestionado la suficiencia de la información suministrada en los papeles blancos, dado que en algunos casos pueden presentar información inexacta o incompleta sobre la naturaleza jurídica de los *tokens*, así como también se ha planteado por algunos autores que deberían existir advertencias especiales sobre los riesgos más relevantes, de forma que puedan ser fácilmente identificables por los adquirentes⁴⁷. Algunas personas consideran que los papeles blancos tradicionales se centran en muchos casos en la funcionalidad o aspectos técnicos y no cobijan información material que debería ser puesta en conocimiento de los potenciales adquirentes⁴⁸.

⁴⁰ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings". 2018

⁴¹ OECD. "Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing". 2019. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

⁴² Ibid.

⁴³ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings". 2018

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Seudónimo utilizado por el(los) inventor(es) del blockchain, quien en 2008 publicó en Internet un paper sobre Bitcoin y su código fuente.

⁴⁶ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings". 2018

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Ibid.

La normativa MiCA exige que la emisión de *tokens* regidos por dicha norma cumplan con ciertos contenidos mínimos en sus papeles blancos, que de manera general son los siguientes:

- a. Información sobre el emisor, oferente y/o la persona que solicite la admisión a negociación;
- b. Información sobre el operador de la plataforma de negociación;
- c. Información sobre el proyecto de criptoactivos;
- d. Información sobre la oferta pública del criptoactivo o su admisión a negociación;
- e. Información sobre el criptoactivo;
- f. Información sobre los derechos y obligaciones vinculados al criptoactivo;
- g. Información sobre la tecnología subyacente;
- h. Información sobre los riesgos;
- i. Información sobre los principales efectos adversos sobre el clima y otros efectos adversos relacionados con el medio ambiente del mecanismo de consenso utilizado para emitir el criptoactivo.
- j. Información imparcial, clara y no engañosa.
- k. El libro blanco debe contener la siguiente leyenda: “Este libro blanco de criptoactivos no ha sido aprobado por ninguna autoridad competente de ningún Estado miembro de la Unión Europea. El oferente del criptoactivo es el único responsable del contenido de este libro blanco de criptoactivos”.
- l. El libro blanco de criptoactivos no contendrá ninguna afirmación sobre el valor futuro del criptoactivo, pero debe indicar que:
 - i. el criptoactivo puede perder su valor total o parcialmente;
 - ii. el criptoactivo puede no ser siempre negociable;
 - iii. el criptoactivo puede no ser líquido;
 - iv. cuando la oferta pública se refiera a una ficha de consumo, esa ficha puede no ser canjeable por el bien o servicio prometido en el libro blanco de criptoactivos, especialmente en caso de fracasar o interrumpirse el proyecto de criptoactivos;
 - v. el criptoactivo no está cubierto por los sistemas de indemnización de los inversores y
 - vi. el criptoactivo no está cubierto por los sistemas de garantía de depósitos.

c. Proceso de emisión en una STO

i.) Ventajas

Este mecanismo otorga los beneficios del uso de tecnología de registro distribuida, en adición a la posibilidad de acceder a recursos, tal y como ocurre en una ICO, pero cumple con las normas del mercado de valores con el fin de proteger a los inversionistas de fraudes y evitar incumplimiento de normas⁴⁹. Las emisiones de STO han venido tomando más fuerza y en esta medida su número ha venido en aumento. Estas emisiones han sido dirigidas particularmente a inversionistas calificados⁵⁰.

⁴⁹ Deloitte. “Security token offerings: The next phase of financial market evolution?”

⁵⁰ Lambert Thomas y otros. “Securities Token Offerings. Forthcoming in *Small Business Economics*”. 2021. En su documento el autor menciona como en 2018 la compañía Zero logró de forma exitosa completar una STO recaudando 134 millones, siendo una de las STOs de mayor monto a la fecha.

Dentro de los beneficios de llevar a cabo una STO se encuentran: reducir los costos de oferta, dirigir la oferta a una gran cantidad de posibles inversionistas, permitir que los inversionistas puedan tener participación fraccional, facilitar la negociación secundaria de participaciones, permitir emplear la red de registros distribuida para validar la titularidad de participaciones, permitir que se compensen las transacciones en tiempo real y dar mayor seguridad jurídica sobre las obligaciones de los emisores y los derechos que adquieren los inversionistas⁵¹.

De acuerdo con algunos estudios, una de las características que hacen exitosa una STO es la inclusión de un valor máximo a ser recaudado y la previa definición de la duración de la oferta. Determinar valores máximos de recaudo altos, así como plazos largos de la oferta, tienen una correlación negativa sobre el monto del capital efectivamente recaudado en la oferta⁵².

Estudios igualmente indican que el gobierno corporativo impacta en el éxito de la oferta en una STO. Denegar el derecho de voto a los inversionistas tiene una correlación negativa con las posibilidades de éxito de la STO⁵³.

ii.) Estructuración

De forma general las STOs se dividen en las siguientes fases:

Primera fase. Preparación. Se estructura la idea y se desarrolla el plan de negocios por el potencial emisor, quien prepara la información que habrá de remitir a sus inversionistas. Este es el paquete de información que contiene entre otras cosas una descripción del plan de negocios, la proyección de utilidades, análisis de requerimientos de capital y una valoración independiente⁵⁴.

Segunda fase. Diseño de la oferta. Los emisores deciden estructurar la oferta de *tokens* analizando la cantidad de criptoactivos a emitir, valor de cada *token*, montos máximos de capitalización y forma de estructurar la oferta desde lo legal y lo financiero. También se analizan las diferencias regulatorias con base en las cuales los emisores seleccionan la jurisdicción apropiada para llevar a cabo la oferta y designan a los profesionales que apoyen los aspectos legales y regulatorios, razón por la cual la participación de estos asesores es fundamental⁵⁵.

Tercera fase. Selección de proveedores. En esta etapa se seleccionan proveedores, incluyendo la plataforma de negociación, tecnología de registro distribuida e intermediarios financieros. Definir la plataforma tecnológica es importante, pues esta permite crear los *tokens* que se ofrecerán a los inversionistas. Algunas plataformas también suministran las billeteras digitales para los inversionistas que les permiten guardar los respectivos *tokens*. Ethereum es una de las plataformas más usadas, pero existen igualmente otras plataformas que son empleadas en estos procesos, tales como NEM, NEO, Stellar y Swarm⁵⁶.

También se deben definir los proveedores de servicios relevantes del proceso que pueden ser necesarios. La reputación y experiencia de estos proveedores pueden ser importantes para el éxito

⁵¹ Ibid.

⁵² Ibid.

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Deloitte. "Security token offerings: The next phase of financial market evolution?"

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Lambert Thomas y otros. "Securities Token Offerings. Forthcoming in *Small Business Economics*", 2021.

de la emisión. Dentro de las funciones que llevan a cabo algunos de estos proveedores de servicios está la realización de la debida diligencia sobre el emisor que permita a los inversionistas confirmar la adecuada información del emisor y la emisión⁵⁷.

Cuarta Fase. Identificación de inversionistas y levantamiento de capital. Con la ayuda de los intermediarios colocadores, el emisor identifica a los potenciales inversionistas y lleva a cabo reuniones de *roadshow* para dar a conocer la emisión y distribuir la información. Algunas jurisdicciones requieren una aprobación previa por parte de las autoridades relevantes del mercado de valores para poder llevar a cabo estas reuniones con inversionistas. Una vez se lleva a cabo la oferta, los intermediarios se encargan de establecer el proceso de recepción de recursos y distribución de los tokens a los inversionistas⁵⁸. Los prestadores de servicios son requeridos para facilitar los pagos con moneda fiat⁵⁹, pues no siempre se limita la recepción de recursos al pago con otro tipo de criptoactivos.

Quinta Fase. Listado del *token* para su negociación. En esta fase se listan los *tokens* en una o varias plataformas de negociación reputadas para criptoactivos⁶⁰. Las plataformas de negociación en ocasiones requieren igualmente la entrega de una cantidad importante de información.

Algunos emisores también se preocupan por desarrollar un adecuado mercado secundario y designan un creador de mercado.

El proceso de duración de la STO puede tomar entre 24 y 56 semanas, de acuerdo con algunos estudios. Relacionado con los costos, se considera que pueden oscilar entre USD\$180,000 y USD\$750,000, sin incluir honorarios de los intermediarios financieros, que usualmente son calculados como un porcentaje de la colocación y que pueden ser entre 1% y 8%⁶¹.

Se han identificado 280 emisiones registradas como STO hasta 2019⁶². Dependiendo de la plataforma de negociación, usualmente los *tokens* son emitidos desde un vehículo de propósito especial.

Dentro de los procesos de emisión, particularmente los diferentes reguladores no contemplan la posibilidad de tener emisiones sin emplear requerimientos y procesos en papel. Esto ha generado dificultades para la implementación de los procesos de emisión⁶³.

5. Aproximación jurídica a la tokenización

Existen diferentes aproximaciones legales a los procesos de tokenización. En algunos casos se ha visto que la respuesta ha sido la prohibición, tal y como ocurre en países como China y Corea del Sur. Otra opción que se ha evidenciado es la de exigir el registro de emisiones de *tokens* en la medida en que estos de forma general tienden a quedar inmersos en las normas del mercado de valores, como

⁵⁸ Ibid.

⁵⁹ Lambert Thomas y otros. "Securities Token Offerings. Forthcoming in *Small Business Economics*", 2021.

⁶⁰ Deloitte. "Security token offerings: The next phase of financial market evolution?"

⁶¹ Lambert Thomas y otros. "Securities Token Offerings. Forthcoming in *Small Business Economics*", 2021.

⁶² Ibid.

⁶³ Deloitte. "Security token offerings: The next phase of financial market evolution?"

ha sido el caso en Estados Unidos y Singapur. Eso genera retos porque los *tokens* no cumplen el ciento por ciento de los requisitos existentes en materia corporativa que tradicionalmente revelan emisores de valores, de acuerdo con lo previsto normativamente. Por esta razón, en algunos casos es necesario crear vehículos especiales que lleven a cabo el proceso de emisión. Otra aproximación es la que exige que todas las emisiones de criptoactivos deban registrarse, tal y como ocurre en México⁶⁴. Recientemente, la Unión Europea optó por no requerir un registro previo, pero solicitar que los emisores de criptoactivos notifiquen de la emisión a la autoridad nacional competente⁶⁵, y en el proceso de emisión deben cumplir con ciertos estándares mínimos en la elaboración del libro blanco, publicación del mismo y ofrecimiento de la oferta⁶⁶. Como hemos mencionado, la emisión de monedas estables tiene unas exigencias más estrictas⁶⁷.

No todas las emisiones de *tokens* constituyen emisiones de valores de acuerdo con las regulaciones locales. Cuando la generalidad es que sí lo sean, usualmente se han presentado algunas dificultades porque si bien se logra una mayor protección a los inversionistas, la información tradicionalmente requerida por la regulación del mercado de valores no recoge adecuadamente la realidad de la estructura de las emisiones de criptoactivos⁶⁸.

Las regulaciones más recientes, como la de la Unión Europea, reconocen que no toda emisión puede constituir una emisión de valores y, por consiguiente, establecen requisitos especiales para la emisión de este tipo de criptoactivos, reiterando en todo caso que pueden existir emisiones de criptoactivos que deban regirse por las normas existentes en materia financiera o del mercado de valores y que, por lo tanto, deban sujetarse a las mismas.

En el caso de Estados Unidos, la discusión es interesante puesto que identificar si un *token* es un valor no ha sido sencillo. Para el efecto se debe desarrollar el análisis conocido como el *test* de Howey, que fue formulado jurisprudencialmente en 1936 y que permite identificar cuándo un contrato puede ser considerado un contrato de inversión y, por lo tanto, si constituye un valor.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) ha dado algunos lineamientos sobre cómo entender este *test* de Howey en su aplicación a los criptoactivos. El primer elemento en el *test* de Howey se verifica con la oferta del activo digital en contraprestación a la entrega de una suma de dinero. Por contraprestación contra la entrega de una suma de dinero no solamente se encuentra el recibo de moneda fiat, sino que igualmente se considera que se puede recibir otro tipo de pago⁶⁹, como puede ser la entrega de otro tipo de criptoactivos.

El segundo elemento es la existencia de una empresa común. Cuando se ha analizado este requisito respecto de los activos digitales, usualmente se encuentra que el requisito se cumple cuando un grupo de inversionistas sufre las consecuencias de un negocio común⁷⁰.

El tercer requisito tiene dos componentes. Por una parte, exige que exista una expectativa razonable de obtener utilidades, y, por otra, que dichas utilidades se deriven de los esfuerzos de un tercero.

⁶⁴ Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. "The law and Finance of Initial Coin Offerings", 2018.

⁶⁵ MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation). Art. 4.

⁶⁶ MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation). Arts. 6 a 14.

⁶⁷ Ver sección 4.a supra.

⁶⁸ Ibrahim Darian. "A tokenized future: Regulatory lessons from crowdfunding and standard form contracts", 2022.

⁶⁹ Securities and Exchange Commission. "Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets", 2019.

⁷⁰ Ibid.

Un inversionista puede esperar tener retornos bien sea a través de la participación en la distribución de pagos o a través de la valorización de los activos⁷¹. Al respecto, es relevante mencionar que la existencia de partícipes activos es necesaria para la verificación de este requisito. Los partícipes activos son los que determinan en mayor o menor medida el incremento o la posibilidad de incremento del valor del activo. Un participante activo puede ser responsable por el desarrollo o mejoramiento del *token*, de la operación o de la red. Un participante activo puede, entre otras cosas, participar en las nuevas emisiones de criptoactivos y tomar acciones que soporten el precio de mercado, incidiendo en la oferta de los *tokens* mediante actividades de recompra o cancelación de *tokens*⁷². El partícipe activo puede tener un rol importante a través de la determinación de acciones corporativas, actualizaciones de código, búsqueda de validación de terceros, o mediante el ejercicio de un rol administrativo en la determinación de decisiones tales como la forma en la que se determina la compensación de aquellos que ofrecen servicios en favor de la emisión⁷³.

En Colombia no existe una regulación que imponga requerimientos para la emisión de criptoactivos. Para el caso de STOs, la regulación no contempla expresamente la posibilidad de llevar a cabo emisiones de valores sobre tecnología de registros distribuidos, pero tampoco la limita. Al igual que en otras jurisdicciones, normativamente es difícil que una STO pueda cumplir con los requisitos previstos actualmente para una emisión de valores, razón por la cual la única experiencia que se ha tenido hasta el momento fue la emisión de un bono sobre tecnología *blockchain* que se llevó a cabo en el marco de la Arenera de la SFC en el año 2022 por parte del Banco Davivienda y en el que participó como suscriptor el Grupo BID. La STO tuvo un monto bajo de COP\$ 110 millones, la cual no tenía como finalidad principal la consecución de recursos sino desarrollar la prueba de concepto de la viabilidad de la emisión sobre este tipo de tecnología. Durante la prueba de concepto que se llevó a cabo en el marco de la Arenera, se evidenció la necesidad de exceptuar la aplicación de varias normas actualmente existentes a la emisión de valores, con el fin de poder llevar a cabo una STO⁷⁴.

Este ejemplo muestra la viabilidad de llevar a cabo STOs en Colombia, pero igualmente evidencia que se requieren cambios regulatorios para permitir el uso común de este tipo de tecnologías en emisiones sobre tecnologías de registro distribuido.

Por otra parte, en Colombia las autoridades han insistido constantemente en que el Bitcoin y las demás criptomonedas no son monedas y, en consecuencia, no constituyen un medio de pago de curso legal con poder liberatorio ilimitado. No existe entonces obligatoriedad de recibirlas como medio de cumplimiento de las obligaciones. No son consideradas efectivo ni equivalente a efectivo. También se ha indicado que las “criptomonedas o Monedas Virtuales no constituyen un valor en los términos de la Ley 964 de 2005, por tanto, no hacen parte de la infraestructura del mercado de valores colombiano, no constituyen una inversión válida para las entidades vigiladas, y tampoco sus operadores se encuentran autorizados para asesorar y/o gestionar operaciones sobre las mismas”⁷⁵. Al revisar los múltiples pronunciamientos del Banco de la República y de la Superintendencia

⁷¹ Ibid.

⁷² Ibid.

⁷³ Ibid.

⁷⁴ “El piloto contó con el trabajo de un equipo multidisciplinario de Banco Davivienda, Grupo BID, SFC, Banco de la República y LACChain que incluyó soluciones financieras, operativas, tecnológicas, legales y regulatorias para poder concluir con éxito el piloto. La implementación de este primer piloto de emisión de bonos sobre blockchain en América Latina y el Caribe permitió entender los beneficios del uso de nuevas tecnologías descentralizadas como blockchain, incrementando la eficiencia del mercado de capitales en la región, incluyendo a los mercados secundarios. Finalmente, este piloto fue pionero en la región” <https://www.iadb.org/es/noticias/el-grupo-bid-y-banco-davivienda-emiten-el-primer-bono-en-blockchain-de-colombia>

⁷⁵ Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 52 de 2017.

Financiera de Colombia⁷⁶, observamos que estos análisis se centran principalmente en el uso de criptoactivos bajo su función de pagos, identificando riesgos que conlleva el uso de los *payment tokens*; no obstante, aún está pendiente desarrollar un debate amplio sobre otros usos o el impacto que puede tener la tecnología de registro distribuido en el ofrecimiento de productos financieros, en la emisión de valores, en la financiación de empresas o en el ofrecimiento de servicios tales como DeFi, temas todos que cobran mayor relevancia en el contexto internacional.

Desde un punto de vista no financiero, es igualmente relevante tener una discusión sobre el impacto general que estas tecnologías y los criptoactivos tienen en Colombia y sobre si la regulación de las mismas es conveniente y necesaria, y cuál debe ser el perímetro regulatorio. Aunque ha habido iniciativas de proyecto de ley para regular la prestación de servicios sobre activos digitales⁷⁷, el proyecto más reciente fue archivado al no superar los cuatro debates requeridos en el Congreso de la República dentro del plazo legalmente establecido. De igual forma, la Superintendencia Financiera de Colombia publicó un proyecto de circular externa para regular actividades con criptoactivos por parte de las entidades vigiladas, pero la circular no ha sido expedida ni se ha continuado la discusión⁷⁸.

De acuerdo con el Índice Global de Adopción Crypto 2022, publicado por Chainalysis, Colombia ocupa el puesto 15 a nivel mundial en la adopción de tecnología cripto y ranquea como el décimo país en número de transacciones P2P⁷⁹. Teniendo ese marco de información y observando el alto impacto en Colombia, es necesario reconocer que hay actualmente un público relevante (particularmente no institucional) que tiene criptoactivos en su poder y que, por consiguiente, requiere contar con protección e información suficiente.

En lo que respecta a la potencialidad de utilizar la emisión de criptoactivos como un mecanismo de financiación de empresas, algunos sugieren que la emisión de *tokens* para las empresas debería ser más parecida a la financiación a través de plataformas de financiación colaborativa, que a una emisión de valores⁸⁰. En Colombia, la financiación a través de plataformas de *crowdfunding* o de plataformas de financiación colaborativa fue regulada desde el año 2018 mediante el decreto 1357, que adicionó el decreto 2555 de 2010. En el caso colombiano, los valores que emitan las personas jurídicas para financiarse en una plataforma de negociación colaborativa se encuentran exceptuados de la obligación de inscripción de registro en el Registro Nacional de Valores y Emisores⁸¹ y pueden ser representativos de capital o deuda⁸². La regulación se enfocó en regular y poner a los administradores de las plataformas de financiación colaborativa bajo la supervisión estatal, mas no a las empresas que buscan financiar los proyectos. El resultado de las emisiones a través de estas plataformas ha sido relevante, pues, desde sus inicios en 2019 hasta julio de 2023, a través de la plataforma se han financiado exitosamente 163 campañas, por un valor superior a COP\$73 mil millones, con la participación de casi 11 mil inversionistas⁸³.

⁷⁶ La Superintendencia Financiera de Colombia se ha pronunciado, entre otras, mediante Concepto 2020259314-001 del 18 de diciembre de 2020, así como mediante cartas circulares 29 de 2014 y 78 de 2016 y mediante Carta Circular 52 de 2017. El Banco de la República ha emitido diversos pronunciamientos, pero su postura más desarrollada se puede evidenciar en el documento técnico denominado "Criptoactivos", elaborado por Carlos A. Arango-Arango, María M. Barrera-Rego, Joaquín F. Bernal-Ramírez y Alberto Boada-Ortiz.

⁷⁷ Proyecto de Ley 139 de 2021 (Cámara de Representantes). Iniciativa legislativa presentada en julio de 2021 por los Representantes a la Cámara de Representantes Mauricio Andrés Toro Orjuela y Rodrigo Arturo Rojas Lara.

⁷⁸ Proyecto de Circular Externa No. 17 de 2022.

⁷⁹ The 2022 *Geography of Cryptocurrency Report*. El índice de adopción global es un índice desarrollado por Chainalysis que no se limita al volumen de transacciones, sino que toma en cuenta otros aspectos tales como adopción por parte de institucionales y de público no institucional, número de usuarios, inversiones en productos DeFi y otros.

⁸⁰ Ibrahim Darian. "A tokenized future: Regulatory lessons from crowdfunding and standard form contracts". 2022

⁸¹ Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.5.1.1

⁸² Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.1.1.2

⁸³ Datos suministrados por ascenso y la Bolsa de Valores de Colombia. Última consulta el 10 de julio de 2023. <https://a2censo.com>

La regulación en materia de financiación colaborativa tiene diferentes mecanismos para proteger a los inversionistas. Entre otras cosas, se exige revelación de información sobre el proyecto⁸⁴, existen montos máximos de inversión para algunos tipos de inversionistas⁸⁵, se establecen montos máximos de financiación por proyecto⁸⁶, existe regulación para las plataformas que administran y ofrecen los proyectos⁸⁷ y hay regulación específica que busca mitigar los riesgos asociados con el funcionamiento de las plataformas y con el listado de los proyectos que se ponen en las mismas⁸⁸.

En ese sentido, algunos autores⁸⁹ sugieren que las emisiones de *tokens* por parte de pequeñas y medianas empresas, con el fin de poder llevar a cabo rondas iniciales de financiación, se equiparen a los procesos de financiación colaborativa. Con ese fin, la regulación debería enfocarse más en las plataformas intermediarias pero no debería tratarse cada emisión de *tokens* como una emisión de valores sujetos a registro. De igual forma, la aproximación regulatoria europea centra su atención en la autorización de los prestadores de servicios, dejando claro que los emisores no requieren autorizaciones previas, salvo en casos específicos, tales como en la emisión de monedas estables.

6. Recomendaciones para la administración de riesgos en emisiones de *tokens*

El proceso de emisión de *tokens* está siendo objeto de mayor atención de los supervisores a nivel mundial. Se observa que, si bien no hay una aproximación regulatoria única, sí se ha distinguido entre la funcionalidad y tipo de *tokens* a emitir con el fin de tener exigencias diferentes. De esta manera, se reconoce por una parte que ciertos criptoactivos son representaciones digitales de activos financieros o de productos del mercado de valores y que, por lo tanto, deben ser sujetos a dicha regulación, tal y como ocurre en Estados Unidos o en la Unión Europea. Por otra parte, la Unión Europea ha entrado a regular de forma particular las emisiones de criptoactivos estables, teniendo en cuenta el impacto económico de tales criptoactivos. Finalmente, existen otras emisiones de criptoactivos que no se sujetan a un régimen de autorización previa, pero se establece una regulación que va más enfocada a la protección del consumidor y a la exigencia de revelación de información, para que los adquirentes puedan tomar decisiones informadas.

Las financiaciones a través de plataformas de financiación colaborativa en diversas jurisdicciones, tal y como ocurre en Colombia, se encuentran exceptuadas de las obligaciones de inscripción en los registros de valores, entendiendo que es benéfico fomentar dichos mecanismos de financiación. Esto aumenta las fuentes de financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas para la obtención de recursos, disminuyendo los costos de consecución de los mismos. Con estas consideraciones, algunos autores sugieren que las emisiones de *tokens* como mecanismo de financiación para este tipo de empresas debería tener un tratamiento similar que cuente con una regulación que proteja a los inversionistas, exija normas en materia de revelación, pero que no necesariamente se impongan los altos costos que puede tener una emisión de valores bajo un IPO⁹⁰.

⁸⁴ Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.3.1.1

⁸⁵ Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.4.1.4

⁸⁶ Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.3.1.2

⁸⁷ Decreto 2555 de 2010. Art 2.41.2.1.1 y siguientes

⁸⁸ Ibrahim Darian. "A tokenized future: Regulatory lessons from crowdfunding and standard form contracts". 2022

⁸⁹ Ibid.

⁹⁰ Ibid.

En ese sentido, algunos autores consideran que la regulación a los administradores de las plataformas de financiación colaborativa y su revisión previa de los proyectos a financiar ha sido útil. Estos autores sugieren tener una regulación similar, así como exigencias respecto a los administradores de plataformas de negociación de activos digitales⁹¹.

Se evidencia que los administradores de plataformas de financiación colaborativa establecen procesos de aplicación para los proyectos en los que requieren que los mismos cumplan con ciertos criterios y proporcionen información particular para ser elegibles y poder ser listados en la plataforma. Estos requerimientos específicos varían de acuerdo con la plataforma y el modelo de negocio o foco de los proyectos administrados a través de la misma⁹².

De acuerdo con algunos estudios, el fraude que se evidencia en las plataformas de financiación colaborativa a nivel internacional puede ser entre el 2.3% y 3.6%⁹³, mientras que los eventos de fraude en emisiones de activos digitales no regulados podrían ser cercanos al 80%, aunque los mismos estudios indican que debido a la naturaleza de la información, no es posible determinar con claridad el porcentaje de fraudes en las plataformas⁹⁴.

7. Recomendaciones para la regulación de plataformas de negociación

En lo que respecta a los administradores de plataformas de negociación y otros proveedores de servicios de criptoactivos, la regulación se ha enfocado en sujetarlos al ámbito de regulación con el fin de exigir una gestión adecuada de riesgos.

En el caso de MiCA se considera que se presta un servicio de criptoactivos cuando se realiza cualquiera de las siguientes actividades en relación con criptoactivos:

- a) Custodia y administración de criptoactivos por cuenta de clientes;
- b) Gestión de una plataforma de negociación de criptoactivos;
- c) Canje de criptoactivos por fondos;
- d) Canje de criptoactivos por otros criptoactivos;
- e) Ejecución de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes;
- f) Colocación de criptoactivos;
- g) Recepción y transmisión de órdenes relacionadas con criptoactivos por cuenta de clientes;
- h) Asesoramiento en materia de criptoactivos;
- i) Gestión de carteras de criptoactivos;
- j) Prestación de servicios de transferencia de criptoactivos por cuenta de clientes.

Bajo MiCA, los proveedores de servicios de criptoactivos requieren de autorización estatal previa para la prestación de servicios⁹⁵. Tales prestadores de servicios pueden ser en algunos casos entidades

⁹¹ Ibid

⁹² Ibid

⁹³ Ibid

⁹⁴ Ibid

⁹⁵ MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation), Art. 59.

financieras, para lo cual deben llevar a cabo procesos de notificación previa a la autoridad competente de su respectivo estado antes de iniciar la prestación de servicios⁹⁶.

A nivel internacional, se ha hecho un llamado para tener una mayor regulación en materia de criptoactivos. El Fondo Monetario Internacional, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores, por sus siglas en inglés) han atendido este llamado y resaltado la importancia de esta regulación. El Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria ha emitido pronunciamientos en relación con el tratamiento prudencial para los bancos en relación con su exposición a criptoactivos⁹⁷.

De acuerdo con IOSCO, muchos inversionistas individuales confían sus criptoactivos a los proveedores de servicios sobre criptoactivos, pero en muchos casos estos proveedores de servicios no se encuentran sujetos a marcos regulatorios que aseguren una adecuada protección a los usuarios, así como la integridad del mercado⁹⁸. En ese sentido, IOSCO ha formulado una consulta sobre recomendaciones que buscan establecer un marco regulatorio adecuado que permita tener una supervisión y monitoreo constante de estos proveedores de servicios sobre activos digitales⁹⁹.

La protección a los inversionistas es relevante. Uno de los grandes riesgos tiene que ver con la segregación de los activos de los clientes, en la medida en que es difícil de entender cuándo los proveedores de servicios sobre activos digitales mantienen los fondos de sus clientes separados o agregados en cuentas conjuntas y, por lo tanto, pueden estar expuestos a riesgos generales, tales como ataques o fraudes cibernéticos de terceros. Algunas plataformas que administran claves de sus clientes han sido objeto de hackeo, generando pérdidas sustanciales a los inversionistas¹⁰⁰. De igual manera, los riesgos exceden la emisión de los activos digitales y se entrelazan con los riesgos generales de la industria del ecosistema.

Dentro de las recomendaciones expresadas por IOSCO, sobre las cuales se formula la consulta, se incluyen las siguientes:

- a) Los reguladores deben requerir a los proveedores que cuando actúen como agentes, traten todas las órdenes de clientes de forma justa y equitativa. Esto se debe reflejar en políticas y procedimientos adoptados por los respectivos proveedores, las cuales deben ser puestas en conocimiento de todos los clientes y potenciales clientes¹⁰¹.
- b) El proveedor debe aclarar a sus clientes en qué situaciones, en desarrollo de la prestación de sus servicios puede estar actuando como contraparte de los clientes y, por lo tanto, puede no estar actuando de acuerdo con los mejores intereses de estos.
- c) Cuando esté llevando a cabo operaciones por cuenta propia y tenga como contraparte un cliente, el proveedor debe ser claro en que puede no estar ofreciendo el mejor precio de mercado a dichos clientes¹⁰².
- d) Cuando se trate de plataformas de negociación de criptoactivos, se deben establecer normas de transparencia sobre la forma en la que se llevan a cabo las transacciones que ocurren dentro de la plataforma¹⁰³.

⁹⁶ MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation), Art. 6.

⁹⁷ IOSCO. "Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets. Consultation Report", 2023.

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ OECD. "Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing", 2019.

¹⁰¹ Ibid.

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ibid.

- e) Los supervisores deben iniciar acciones disciplinarias y de supervisión cuando evidencien la comisión de fraudes o prácticas que afecten el debido desarrollo del mercado. En esta medida los supervisores deben tener facultades de supervisión permanente.
- f) Los supervisores deben establecer mecanismos que exijan a los prestadores de servicios sobre criptoactivos la adopción de políticas y procedimientos para la administración de información que deban ser de conocimiento público, así como sobre el manejo de información reservada. De igual forma, las políticas y procedimientos que se exijan deben contemplar criterios para aceptar criptoactivos en las plataformas de negociación, ejecución de órdenes e identificación de instrucciones de clientes¹⁰⁴.
- g) Los proveedores de servicios deben mantener los activos de clientes separados de sus propios activos.
- h) En caso de permitir a los proveedores de servicios de criptoactivos la inversión con recursos propios, deben existir normas que permitan separar estas actividades de las actividades por cuenta de sus clientes.
- i) Los proveedores deben revelar, cuando sea aplicable, en qué forma se mantienen los activos de los clientes y se salvaguardan. Se debe exigir la existencia de custodios o subcustodios.
- j) Se deben administrar los riesgos asociados al manejo y custodia de los activos de los clientes, tales como los derivados de la administración de llaves privadas, restitución de activos y otros riesgos involucrados¹⁰⁵.
- k) Los supervisores deberían exigir a los proveedores establecer procedimientos para llevar a cabo conciliaciones sobre los activos que custodien de los clientes, sujetos a verificación independiente.
- l) Las plataformas deben estar sujetas a autorización y supervisión, buscando requisitos mínimos de ingreso para los intermediarios en el mercado, tales como la exigencia de requerimientos de capitales mínimos y otras normas prudenciales.
- m) Los intermediarios deben tener departamentos internos que propendan por el cumplimiento normativo y protección a los intereses de los inversionistas.
- n) Deben existir normas que permitan la administración de las fallas de los intermediarios del mercado con el fin de minimizar los daños a los inversionistas y el contagio del riesgo sistémico.

Se han presentado casos de conflictos de interés por parte de administradores de las plataformas¹⁰⁶ y estos eventos pueden impactar directamente a los inversionistas. Estas potenciales situaciones de conflicto son diversas y se recomienda que existan políticas y procedimientos para administrarlas adecuadamente. Algunos eventos que podrían dar lugar al surgimiento de situaciones de conflictos de interés se presentan cuando la plataforma ejecuta operaciones con recursos propios; cuando se presta asesoría a los clientes, en el caso en el que la plataforma tenga intereses directos o indirectos en la respectiva emisión; cuando se tienen operaciones con partes relacionadas o cuando hay tratamiento preferencial a algún tipo de usuarios.

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ El caso de FTX es uno de los más sonados. Siendo una de las plataformas de negociación de criptoactivos más reconocidas a nivel mundial, inició su proceso de insolvencia en 2022. Uno de los hechos que se han alegado y que ha llamado la atención de diversos medios, es la eventual celebración de operaciones de crédito a entidades afiliadas, supuestamente empleando recursos de clientes. "FTX Tapped Into Customer Accounts to Fund Risky Bets, Setting Up Its Downfall". *The Wall Street Journal*. 11 de noviembre de 2022.

8. Conclusiones

El mundo de los criptoactivos tiene una preponderancia cada vez mayor. Como lo vienen reconociendo diversos autores y autoridades internacionales, facilitar procesos de emisión de criptoactivos permite a las micro, pequeñas y medianas empresas acceder a fuentes de financiación a menores costos, brindando eficiencias al poder usar mecanismos tecnológicos innovadores.

La emisión de criptoactivos igualmente genera beneficios en la negociación y movilización de activos físicos, en el ecosistema de pagos y en el desarrollo de esquemas de financiación descentralizada.

El impacto de la emisión de *tokens* también tiene efectos en materia financiera y del mercado de valores, donde productos tradicionales han venido migrando al uso de este tipo de tecnologías, como por ejemplo para llevar a cabo emisiones de valores.

En Colombia es necesario avanzar en la adopción de normas que permitan brindar seguridad al desarrollo y uso de nuevas tecnologías, así como a la industria de los criptoactivos, pero que igualmente se tenga en cuenta la necesidad de proteger a los usuarios y abordar la administración de riesgos por parte de los profesionales que participan en estas actividades.

Bibliografía

Banco de la República. Documento técnico “Criptoactivos”, elaborado por Carlos A. Arango-Arango, María M. Barrera-Rego, Joaquín F. Bernal-Ramírez y Alberto Boada-Ortiz

Bolsa de Valores de Colombia. Última consulta el 10 de julio de 2023. <https://a2censo.com>
Decreto 2555 de 2010.

Deloitte. “Security token offerings: The next phase of financial market evolution?”. <https://www2.deloitte.com/cn/en/pages/audit/articles/security-token-offerings-the-next-phase-of-financial-market-evolution.html>

Gurrea-Martínez Aurelio y Remolina Nidia. “The law and Finance of Initial Coin Offerings”, 2018.

Heines Roger y otros. “The tokenization of everything: Towards a framework of understanding the potential of tokenized assets”, 2021.

<https://medium.com/geekculture/top-5-real-estate-tokenization-companies-in-2022-2023-31f41094765e>

<https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2023/05/22/the-future-of-real-estate-tokenization-and-its-impact-on-the-industry/?sh=9f6fd2446bf9>

<https://www.iadb.org/es/noticias/el-grupo-bid-y-banco-davivienda-emiten-el-primer-bono-en-blockchain-de-colombia>

Ibrahim Darian. “A tokenized future: Regulatory lessons from crowdfunding and standard form contracts”. 2022.

IOSCO. “Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets. Consultation Report”. 2023.

Lambert Thomas y otros. “Securities Token Offerings. Forthcoming in Small Business Economics”, 2021.

MiCA (Markets in Crypto Assets Regulation) de la Unión Europea, adoptada mediante reglamento 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo el 31 de mayo de 2023.

Momtaz Paul P. “Initial Coin Offerings”, 2020.

OECD. “Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing”. 2019. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

Proyecto de Ley 139 de 2021 (Cámara de Representantes).

Securities and Exchange Commission. “Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets”, 2019.

Shär Fabian. "Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets", 2021.

Superintendencia Financiera de Colombia Concepto 2020259314-001 del 18 de diciembre de 2020.

Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 29 de 2014.

Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 52 de 2017.

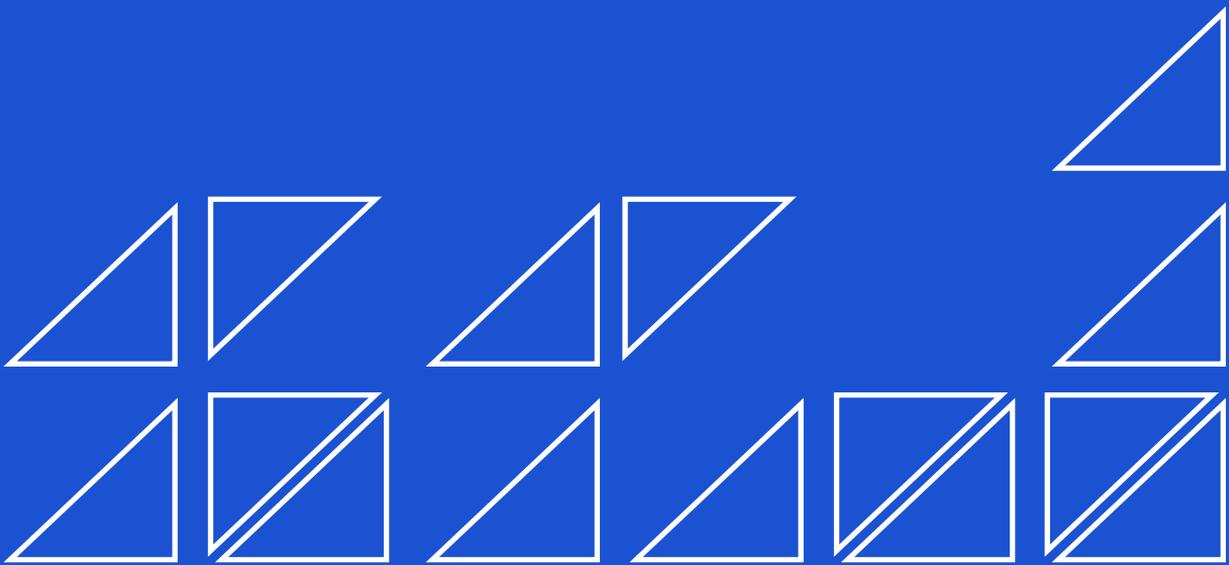
Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 78 de 2016.

The 2022 Geography of Cryptocurrency Report.

The Wall Street Journal. "FTX Tapped Into Customer Accounts to Fund Risky Bets, Setting Up Its Downfall", 11 de noviembre de 2022.

Capítulo 12

LA BANCA Y EL CAMBIO CLIMÁTICO



CAPÍTULO 12

La banca y el cambio climático

Alicia Robayo Duque¹

Resumen

Este ensayo aborda la relación entre banca y cambio climático, y la necesidad de una regulación más clara que oriente al sector financiero, en particular el bancario, hacia la utilización de prácticas ambientales en sus análisis de riesgo, con el fin de involucrar los riesgos ambientales, en especial el de cambio climático, en el proceso de otorgamiento de crédito. Analiza los recientes avances regulatorios y las nuevas obligaciones para el sector financiero de orientar recursos a sectores que signifiquen un avance hacia una economía descarbonizada, así como desestimular el crédito hacia aquellos intensivos en emisiones de CO₂, que impactan significativamente al país por su especial riqueza en biodiversidad y por su localización geográfica en la zona ecuatorial.

Palabras clave: Cambio climático. Financiación sostenible. Convención Marco sobre Cambio Climático. Acuerdo de París. Principios de Banca Responsable. PBR. TCFD. Protocolo Verde. Guía de Gestión del Riesgo Ambiental y Social. *Value Reporting Foundation*. VRF. GRI.

¹ Vicepresidente Jurídica de Helm Holdings Colombia. Abogada de la Universidad Javeriana con especialización en derecho comercial de la Universidad Pathéon Asas – Paris II. Máster en administración de Harvard University Extension School. Master en Derecho Público con énfasis en recursos naturales de la Universidad Externado de Colombia.

1. Introducción

La financiación sostenible ha sido un motivo de preocupación y constante investigación durante mis últimos años². En este ensayo analizaré el riesgo del cambio climático, su impacto y la relación con el sector financiero. Resaltaré los riesgos y oportunidades del cambio climático para dicho sector. Revisaré las tendencias que están conduciendo hacia un sector financiero más comprometido con la sostenibilidad climática. Analizaré los avances autorregulatorios y regulatorios en la búsqueda de las finanzas climáticas en Colombia y expondré la conclusión.

2. Colombia y el cambio climático

De acuerdo con el último informe del Panel Intergubernamental de Cambio Climático (IPCC, 2023), la actividad humana a través de la emisión de Gases Efecto Invernadero (GEI) ha conducido inequívocamente al calentamiento global que es el mayor riesgo que enfrentará la humanidad en la próxima década, de acuerdo con el último informe del Foro Económico Mundial (WEF, 2023). Esto significa, para un sector como el bancario, acostumbrado al análisis de riesgos y oportunidades, que este debe ser un tema de especial interés en la definición de su estrategia y en la continuidad de su negocio.

Colombia ocupa el segundo lugar en el mundo en diversidad biológica, encontrándose entre las doce naciones megadiversas, y aun cuando cuenta con solamente el 0.7% de la tierra del planeta, acoge en esta área el 10% de la diversidad de especies³.

El compromiso de Colombia frente a la biodiversidad se ve reflejado en la ratificación de tratados internacionales que la protegen, entre otros, el Convenio de Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica⁴; la Convención sobre comercio de especies amenazadas de fauna y flora silvestre (CITES)⁵ y la Convención relativa a protección de humedales como hábitat de aves acuáticas (RAMSAR)⁶.

Durante los últimos años la biodiversidad colombiana se ha visto amenazada, especialmente por la deforestación. La mayor amenaza está en la pérdida de hábitats naturales, por lo general relacionada con la agricultura y la ganadería expansiva (Instituto Humboldt, 2017). Por constituir el Amazonas uno de los mayores sumideros naturales del planeta, junto con los océanos, todo lo que atente contra su equilibrio debe ser un asunto de interés nacional y global⁷. El cambio climático, entendido

² Robayo Duque, Alicia, 2019, Hacia Una regulación de riesgo socioambiental y finanzas verdes para entidades financieras en Colombia, Universidad Externado de Colombia.

³ Colombia por ser un país tropical cuenta con una gran variedad de especies que hacen de su riqueza natural un activo constituido por 54.871 especies registradas, con 3.625 especies exclusivas, 66 aves, 1.500 plantas, 367 anfibios endémicos (únicos en Colombia), 115 reptiles, 34 mamíferos y 1.543 orquídeas, con 7.432 especies de vertebrados: 479 mamíferos, 1.889 aves, 571 reptiles, 803 anfibios, 2.000 peces marinos, 1.533 peces dulceacuícolas y 197 aves migratorias; tiene 30.436 especies de plantas, cuenta con 32 biomas terrestres y 314 tipos de ecosistemas, los de páramo representan aproximadamente el 1,7% del territorio colombiano que aportan agua al 70% de la población. Sin embargo, estas son cifras estimadas porque aún se desconoce la cantidad de microorganismos y especies que conforman nuestra Biodiversidad. (Colciencias, 2017).

⁴ El Convenio de Naciones Unidas sobre Diversidad Biológica fue adoptado en la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro de 1992, aprobado por el Congreso de Colombia mediante la Ley 165 de 1994. Estados Unidos es el único país del mundo que no ha ratificado el tratado (United Nations, 1992).

⁵ CITES fue ratificada por Colombia en 1975. Protege las especies amenazadas, mediante su inclusión en listas de especies que evitan el comercio internacional. Hay tres listas: en peligro de extinción, que pueden llegar a peligro de extinción o listas solicitadas por un determinado país (United Nations, 1973).

⁶ RAMSAR, adoptada en 1971, fue aprobada por Colombia mediante la Ley 357 de 1997. Su objeto es proteger humedales de gran importancia que están en peligro, a fin de obtener asistencia técnica para protegerlos. En la actualidad seis humedales en Colombia se encuentran bajo esta convención: Ciénaga grande de Santa Marta, Laguna de la Cocha, Delta del río Baudó, Chingaza, Laguna del Otún y Estrella Fluvial del Iirida (United Nations, 1992).

⁷ La selva amazónica absorbe una cuarta parte del CO2 absorbido por toda la tierra. Sin embargo, la cantidad absorbida hoy es un 30% menor que en la década de 1990 debido a la deforestación. Uno de los principales motivos de la deforestación es la ganadería. China, Estados Unidos y otros países han creado una demanda inmensa de carne de res por parte de los consumidores, por lo que despejar tierras para la cría de ganado puede ser rentable, incluso si es legal. La demanda de pastizales, así como de tierras de cultivo para alimentos como la soja, dificulta la protección de los recursos forestales (National Geographic, 2023).

como un cambio de clima atribuido directa o indirectamente a la actividad humana que altera la composición de la atmósfera mundial y que se suma a la variabilidad natural del clima, observada durante períodos de tiempo comparables, constituye una gran amenaza ante el frágil tesoro de nuestra biodiversidad (Naciones Unidas, 1992).

En la actualidad existe consenso científico en torno a que el modo de producción y consumo energético de la sociedad del siglo XXI está generando una alteración climática global, que provocará, a su vez, serios impactos sobre la tierra y los sistemas socioeconómicos de los cuales no está exenta Colombia, dada su frontera con dos océanos y el alto riesgo de inundaciones (Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, 2017). Los efectos del cambio climático se están sintiendo en Colombia y en el mundo, y aun cuando el país no es un gran generador de gases efecto invernadero⁸, sufre en mayor proporción sus consecuencias, debido a su ubicación física, condiciones geográficas y características socioeconómicas de su población. Actualmente, 55 % de las emisiones de GEI de Colombia provienen de la agricultura, la silvicultura y otros sectores de uso de la tierra, y 35% de las emisiones provienen del sector energético, incluido el transporte (USAID, 2022).

Colombia asumió la lucha contra el cambio climático al ratificar en el año 1995 la Convención Marco sobre Cambio Climático⁹ y en el año 2018 el Acuerdo de París¹⁰. Los compromisos actualizados buscan una reducción del 51% de las emisiones para el año 2030 (*Climate and clean air coalition*, 2020). La ley 1931 de 2018 establece las directrices para la gestión del cambio climático, a fin de involucrar a todas las autoridades en la mitigación de GEI, para trabajar en la reducción de la vulnerabilidad de la población y de los ecosistemas del país y promover la transición hacia una economía competitiva, sostenible y un desarrollo bajo en carbono.

Colombia debe continuar avanzando hacia el crecimiento económico, pero sin desconocer el gran potencial del cual dispone en materia de recursos naturales, frágiles, fácilmente degradables; la búsqueda del crecimiento económico debe ir de la mano de la protección del medio ambiente, a fin de asegurar un crecimiento sostenible.

El sector financiero cuenta con las herramientas necesarias para evaluar el riesgo ambiental en los préstamos que otorga y orientar el crédito hacia sectores sostenibles de la economía, generando un efecto multiplicador que permitiría un avance significativo y ordenado para el logro de un equilibrio ambiental, a fin de proteger un bien tan preciado para el país como la biodiversidad, ante un riesgo inminente y de efectos devastadores para los países ecuatoriales, como es el cambio climático (Robayo Duque, 2019).

3. Riesgos y oportunidades del cambio climático para el sector financiero

Un primer paso frente a la sostenibilidad y el cambio climático es reconocer que existe un riesgo para la actividad bancaria. Por ello la adopción de principios, como los divulgados por Naciones Unidas relativos a la Banca, es clave para avanzar. Los seis Principios de Banca Responsable (PBR),

⁸ Colombia emitió el 0,25% de las emisiones de GEI en el año 2021 y contribuye acumulativamente con el 2% de las emisiones globales (Our World in Data, 2023).

⁹ La Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático, fue adoptada en Nueva York el 9 de mayo de 1992 y entró en vigor el 21 de marzo de 1994. (United Nations, 1992).

¹⁰ El Acuerdo de París fue adoptado el 12 de diciembre de 2015 en la 21ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (COP21); fue aprobado por el Congreso de Colombia mediante la Ley 1844 de 2017 y ratificado en julio de 2018. (United Nations, 2015).

iniciativa de UNEP-FI (2019), han sido diseñados para integrarse a la estrategia de los bancos y alinear su cartera, aportando propósito, visión y ambición sobre las finanzas sostenibles.

El primer principio insta a las organizaciones a orientar su estrategia comercial para ser coherentes y contribuir a las necesidades de los individuos y los objetivos de la sociedad, tal como se expresa en los objetivos de desarrollo sostenible, el acuerdo climático de París y los marcos regionales y nacionales relevantes.

El segundo principio busca que las organizaciones fijen metas específicas, que permitan monitorear los impactos positivos y negativos, tanto directos como resultantes de su actividad bancaria, a través de créditos, productos y servicios.

El tercer principio compromete a las entidades a trabajar con clientes y usuarios para alentar prácticas sostenibles y crear prosperidad para las generaciones actuales y futuras.

El cuarto principio impulsa a las entidades a ampliar su visión del negocio, a través de consultar de manera proactiva y responsable con las partes interesadas relevantes para alcanzar los objetivos de la sociedad.

El quinto principio propugna por la generación de una cultura y gobierno orientados hacia la banca responsable.

El sexto principio orienta a las organizaciones a revisar periódicamente el avance individual y colectivo de estos principios y ser transparentes y responsables de los impactos positivos y negativos y su contribución a los objetivos de la sociedad.

La voluntariedad en la adopción de estos principios y la generalidad en su redacción dificultan el seguimiento y el análisis del avance, tanto individual como colectivo. Por ello se han desarrollado metodologías específicas que buscan orientar a las entidades acerca de cómo implementar mecanismos de análisis y seguimiento dentro de las organizaciones, una de tales metodologías específica para el riesgo de cambio climático es la denominada TCFD (2023).

En 2017, el Grupo de Trabajo Internacional sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el clima (TCFD, por sus siglas en inglés), creado por la Junta de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), publicó sus recomendaciones y marco de divulgación. Así surgió la clasificación establecida por TCFD (2017), según la cual los riesgos climáticos pueden ser de dos tipos: físicos o de transición.

Los riesgos físicos a su vez pueden ser crónicos o agudos. Los riesgos físicos agudos son eventos meteorológicos cada vez más severos como ciclones, inundaciones, huracanes y sequías; los riesgos físicos crónicos son la variabilidad extrema en los patrones climáticos, las temperaturas medias crecientes y el aumento del nivel del mar (TCFD, 2017).

Los riesgos de transición pueden ser a su vez políticos, jurídicos, de mercado o reputacionales. El siguiente cuadro sintetiza los riesgos derivados del cambio climático y sus eventuales impactos financieros, con base en la metodología TCFD.

Riesgos relacionados con el clima y posibles impactos financieros

| TIPO DE RIESGO | | EVENTUAL IMPACTO FINANCIERO |
|------------------------------|---|--|
| RIESGOS FÍSICOS | | |
| Agudos | <ul style="list-style-type: none"> Eventos meteorológicos cada vez más severos como ciclones, inundaciones, huracanes y sequías. | <ul style="list-style-type: none"> Reducción o interrupción de la capacidad de producción (p. ej., interrupciones, dificultades de transporte e interrupción de la cadena de suministro). Impacto en la gestión y planificación de la fuerza de trabajo (p. ej., salud, seguridad y absentismo). Amortizaciones y retiro anticipado de activos existentes (p. ej., daños a la propiedad y activos en lugares de alto riesgo). |
| Crónicos | <ul style="list-style-type: none"> Cambios en los patrones de precipitación y la variabilidad extrema en los patrones climáticos. Temperaturas medias crecientes. Aumento del nivel del mar. | <ul style="list-style-type: none"> Aumento de los costos de explotación (p. ej., suministro inadecuado de agua para centrales hidroeléctricas o refrigeración de plantas nucleares y combustibles fósiles) Aumento de los costos de capital (p. ej., daños en las instalaciones). Reducción de ingresos por ventas/producciones inferiores. Aumento de las primas de seguros y potencial de menor disponibilidad de seguros sobre activos en lugares de alto riesgo. |
| RIESGOS DE TRANSICIÓN | | |
| Políticos y jurídicos | <ul style="list-style-type: none"> Aumento de los precios de las emisiones de GEI. Mayores obligaciones de notificación de emisiones. Mandatos y reglamentación de productos y servicios existentes. Exposición al litigio. | <ul style="list-style-type: none"> Aumento de los costos operativos (p. ej., costos de cumplimiento). Las amortizaciones y la baja anticipada de los activos existentes debido al cambio de política. Activos varados. Aumento de las primas de seguros. Multas y litigios. |
| Tecnológicos | <ul style="list-style-type: none"> Sustitución de productos y servicios existentes con opciones de menor emisión. Inversión infructuosa en nuevas tecnologías. Costos iniciales para la transición a la tecnología de bajas emisiones. | <ul style="list-style-type: none"> Amortizaciones y la baja anticipada de los activos existentes. Menor demanda de productos y servicios. Gastos iniciales de investigación y desarrollo en tecnologías nuevas y alternativas. Inversiones iniciales de capital en el desarrollo tecnológico. Costos iniciales para adoptar/implementar nuevas prácticas y procesos. |
| De mercado | <ul style="list-style-type: none"> Cambio en las preferencias del cliente. Incertidumbre en las señales del mercado. Aumento en los costos de las materias primas. | <ul style="list-style-type: none"> Reducción de la demanda de bienes/servicios por cambios en las preferencias del consumidor. Aumento de los costos de producción por cambios en los precios de los insumos (p. ej., energía, agua) y los requisitos de producción (p. ej., tratamiento de residuos). Cambios repentinos e inesperados de los costos energéticos. Cambio en la combinación y las fuentes de ingresos, lo que resulta en una disminución de los ingresos. |
| Reputacionales | <ul style="list-style-type: none"> Cambios en las preferencias del consumidor. Estigmatización del sector. Aumento de las preocupaciones de las partes interesadas o comentarios negativos de las partes interesadas. | <ul style="list-style-type: none"> Reducción de las ganancias por la disminución de la demanda de bienes/servicios. Reducción de las ganancias por la disminución de la capacidad de producción (p. ej., demoras en las aprobaciones de las planificaciones, cadena de producción, interrupciones). Reducción de las ganancias por los impactos negativos en la gestión y planificación de la mano de obra (p. ej., captación y retención del personal). Reducción de la disponibilidad del capital. |

Fuente: (TCFD, 2017)
 Adaptación: Alicia Robayo Duque

Frente a estos riesgos, la metodología TCFD sugiere identificar escenarios de aumento de temperatura a 2°, 4°, 6°, que le permitan a la entidad financiera evaluar los riesgos asociados a su cartera. El objetivo del análisis de escenarios es ayudar a la empresa a tener una mejor comprensión del grado de robustez de su estrategia y planes financieros bajo diferentes y probables futuros estados del mundo, ver cómo puede aprovechar las oportunidades y establecer los planes para mitigar o adaptarse a los riesgos relacionados con el clima, y ver cómo se está exigiendo para pensar estratégicamente sobre riesgos y oportunidades relacionados con el clima a largo plazo (TCFD, 2017).

En igual medida, surgirán oportunidades para el sector financiero relacionadas con la eficiencia en el uso de recursos, las nuevas fuentes de energía de baja emisión y tecnologías de almacenamiento más eficientes, el desarrollo y/o expansión de bienes y servicios de baja emisión, y el acceso a nuevos mercados (TCFD, 2017).

El siguiente cuadro resume algunas de las oportunidades que impactarán positivamente a los clientes y que comienza a visualizar el sistema financiero, derivadas de esta transición hacia una economía descarbonizada.

Las oportunidades climáticas para el sistema financiero

| OPORTUNIDAD | | EVENTUAL IMPACTO FINANCIERO |
|--------------------------------------|---|--|
| <p>Eficiencia de recursos</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Uso de modos de transporte más eficientes • Uso de procesos de producción y distribución más eficientes • Recolección y reciclaje de residuos • Moverse a edificios más eficientes • Reducir el consumo de agua | <ul style="list-style-type: none"> • Reducción de los costos operativos (p. ej., a través de aumentos de eficiencia y reducción de costos) • Aumento de la capacidad productiva, resultando en mayores ingresos • Aumento del valor de los activos fijos (p. ej., edificios altamente valorados como energéticamente eficientes) • Beneficios para la gestión y planificación de la fuerza de trabajo (p. ej., mejora de la salud y la seguridad, satisfacción de los empleados), lo que resulta en menores costos |
| <p>Sistemas de energía</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Uso de fuentes de energía de menor emisión • Uso de incentivos de política de apoyo. Uso de nuevas tecnologías. Participación en el mercado del carbono • Cambio hacia la generación de energía descentralizada y nuevas tecnologías de almacenamiento de energía | <ul style="list-style-type: none"> • Reducción de los costos operacionales. • Exposición reducida a futuros aumentos de precios de combustibles fósiles • Reducción de la exposición a las emisiones de GEI y, por tanto, menos sensibilidad a los cambios de aumento de impuesto del carbono • Rendimientos de la inversión en tecnología de bajas emisiones • Mayor disponibilidad de capital (p. ej., a medida que más inversionistas favorecen a los productores de bajas emisiones) • Beneficios reputacionales que resultan en una mayor demanda de bienes/servicios |

| | | |
|------------------------------|---|--|
| <p>Productos y servicios</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo y/o expansión de bienes y servicios de baja emisión • Desarrollo de soluciones de riesgo de adaptación climática y seguros • Creación de nuevos productos o servicios a través de innovación, desarrollo e investigación • Capacidad para diversificar las actividades comerciales • Cambio en las preferencias del consumidor | <ul style="list-style-type: none"> • Aumento de los ingresos a través de la demanda de productos y servicios de bajas emisiones • Aumento de los ingresos a través de nuevas soluciones a las necesidades de adaptación (p. ej., productos y servicios de transferencia de riesgos de seguros) • Mejor posición competitiva para reflejar las cambiantes preferencias de los consumidores, lo que resulta en mayores ingresos |
| <p>Mercados</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Acceso a nuevos mercados • Uso de incentivos del sector público • Acceso a nuevos activos y ubicaciones que necesitan cobertura de seguro | <ul style="list-style-type: none"> • Aumento de los ingresos a través del acceso a mercados nuevos y emergentes (p. ej., alianzas con gobiernos, bancos de desarrollo) • Aumento de la diversificación de activos financieros (p. ej., bonos verdes e infraestructura) |

Fuente: (TCFD, 2017)
Adaptación: Alicia Robayo Duque

Las metodologías de análisis de riesgo de cambio climático son recientes y su implementación es aún incipiente, incluso en las organizaciones que han decidido identificar y abordar directamente este riesgo. En efecto, 75% de las entidades encuestadas por TCFD manifiestan que la gestión de tales riesgos es muy difícil de implementar y varias de estas entidades reconocen que no tienen procesos para identificar, evaluar o gestionar los riesgos relacionados con el clima (TCFD, 2020).

4. Tendencias en Latinoamérica y Colombia

De acuerdo con el último informe de banca y finanzas sostenibles publicado por la IFC (2022), se necesitan más de USD 23 billones de inversión en actividades y sectores ecológicos y relacionados con el cambio climático, para alcanzar los objetivos nacionales alineados con el Acuerdo de París y acelerar la transición mundial hacia una economía con bajos niveles de emisión de carbono. La mayor parte de este capital provendrá del sector privado, que incluye a los bancos, los inversionistas institucionales y los mercados de capitales; de ahí la importancia de impulsar el sector financiero hacia la evaluación de oportunidades climáticas que aceleren la transición. Para identificar los sectores que facilitan la transición, Colombia desarrolló una Taxonomía Verde, que analizaremos más adelante.

Con el fin de evaluar el avance de la incorporación de los riesgos climáticos en las operaciones de las entidades financieras, acudiré al estudio realizado conjuntamente por UNEPFI y la CAF (2020), acerca de cómo los bancos de América Latina y el Caribe incorporan el cambio climático en su gestión de riesgos:

- 53% de los bancos indican que utilizan el Reporte de Sostenibilidad como mecanismo para divulgar riesgos asociados al cambio climático, mientras que solo 16% reporta a través de formularios financieros regulatorios conforme a las recomendaciones del TCFD.

- Solo 12% de los bancos manifiestan tener un conocimiento avanzado de las recomendaciones del TCFD, 46% un conocimiento básico, 24% solo han escuchado de estas recomendaciones, y 18% no las conocen en absoluto.
- 41% de los bancos afirman que no tienen ningún mecanismo para identificar, analizar y gestionar riesgos climáticos. La evaluación de estos se hace en general de forma cualitativa y en menor grado de forma cuantitativa.
- En 32% de los bancos existe un equipo de trabajo específico para supervisar riesgos climáticos.
- 69% y 44% de los bancos indican que los sectores económicos que se perciben como más expuestos a riesgos climáticos son el silvoagropecuario y el de generación de energía, respectivamente.
- 80% de los bancos indican que el principal riesgo físico a incorporar en su evaluación y gestión de riesgos es “inundación”, seguido por “sequía”, que fue mencionado por 41% de los bancos.
- En cuanto a los riesgos de transición, 78% indican que el riesgo reputacional es el principal riesgo para evaluar, seguido por el riesgo de mercado y el riesgo político en 66% y 58% de los bancos, respectivamente.
- Los bancos tienden a percibir los riesgos climáticos desde la perspectiva de cómo las empresas impactan el medio ambiente, y no a la inversa, cómo las empresas son impactadas por el medio ambiente, lo que se conoce como doble materialidad¹¹.

De esta encuesta se puede deducir que el sector financiero latinoamericano se ve a sí mismo como un sector poco expuesto a los riesgos climáticos (UNEPFI - CAF, 2020). De ahí la importancia de impulsar el camino mediante definiciones regulatorias que orienten al sector hacia la financiación sostenible.

Los anteriores resultados están muy alineados con los de la última encuesta realizada en Colombia¹², acerca de los riesgos y oportunidades del cambio climático (Superintendencia Financiera de Colombia, 2018), que revela ciertas conclusiones:

- 43% de los encuestados manifiestan que no tienen una política ambiental/de sostenibilidad (p2).
- 43% responden que los riesgos y oportunidades relacionados con el medio ambiente no se consideran en la junta/alta gerencia y 30% manifiestan que se está construyendo la competencia a nivel de la junta / comité directivo (p3).

¹¹ Uno de los cambios más notables realizados en el régimen europeo de informes de sostenibilidad es la introducción, explícita, del principio de doble materialidad (Baumüller & Sopp, 2021). Para evaluar qué sostenibilidad debe informarse, las empresas deben considerar tanto los asuntos que impactan en su desempeño y posición financiera a corto, mediano y largo plazo, como los impactos de sus actividades sobre el medio ambiente. Es decir, por primera vez se establece claramente que existe una obligación de informar asuntos de sostenibilidad que son materiales desde cualquiera de las dos perspectivas expuestas. No obstante, el concepto de doble materialidad sigue siendo un concepto ambiguo de difícil implementación, y que al estar en la base de todos los informes de sostenibilidad puede conducir a dificultades de interpretación y aplicación por parte de las empresas (Baumüller & Grbenic, 2021).

¹² La encuesta se efectuó a: Establecimientos bancarios, AFP, Compañías de Seguros Generales, Compañías de Seguros de Vida, Fiduciarias.

- 21% consideran como asunto material los riesgos y oportunidades relacionados con el medio ambiente (cambio climático, pérdida de biodiversidad, contaminación); 30% están evaluando si esto es un riesgo y 60% no lo han considerado (p4).
- A la pregunta de cuál es el principal desafío de su organización frente a la información ambiental disponible para su uso en la toma de decisiones comerciales y/o de inversión, se evidencian múltiples causas relacionadas con el manejo y administración de estos nuevos datos ambientales (p27): 12% consideran que los datos ambientales no están disponibles; 19% consideran que los datos ambientales no son comparables (no hay comparabilidad entre las mismas empresas del sector, no hay estandarización, calidad de datos deficiente); 12% consideran que el procesamiento de datos e información ambiental es demasiado costoso; 19% consideran que los datos ambientales no se ajustan a las herramientas tradicionales de análisis financieros; 15% consideran que los datos ambientales no son lo suficientemente completos, y 23% reconocen que no usan datos ambientales para la toma de decisiones.
- 50% de los establecimientos bancarios reconocen que el principal obstáculo para la integración efectiva de los análisis de riesgos asociados al cambio climático en la toma de decisiones comerciales y/o de inversión es la falta de conocimiento sobre el impacto potencial de los riesgos medioambientales de los clientes (p28).
- 65% manifiestan que su organización no cuenta con metas relacionadas con los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático (p34).

Ambas encuestas reflejan el grado incipiente de integración de riesgos ambientales y climáticos en las instancias decisorias de la organización, en la definición de la estrategia, en la gestión de riesgos y en la definición y seguimiento de métricas.

5. Avances en autorregulación y regulación climática para entidades financieras en Colombia

El avance del sector financiero -concepto que incluye tanto a los establecimientos bancarios como a las entidades administradoras de inversión y a las entidades aseguradoras- frente a la sostenibilidad se apoya principalmente en la autorregulación. Si bien las entidades financieras colombianas manifiestan públicamente su adhesión a numerosos acuerdos de autorregulación para el análisis del riesgo socioambiental, en realidad son pocas las que efectivamente aplican estos criterios y tienen unidades de riesgo socioambiental especializadas (Robayo Duque, 2019). Tal como lo veíamos en las encuestas falta dar pasos más sólidos hacia el análisis de riesgos y oportunidades, especialmente aquellos derivados del cambio climático en los portafolios de crédito e inversiones de las entidades financieras.

Uno de estos acuerdos de autorregulación es el Protocolo Verde¹³, que es una iniciativa importante para avanzar en la implementación y divulgación de metodologías de análisis socioambiental, aun

¹³ El Protocolo Verde es un acuerdo de cooperación voluntario, entre el Gobierno nacional y el sector financiero, que tiene como objetivo generar beneficios al medio ambiente y por ende a la sociedad. (Asobancaria, 2012) En junio de 2017, 17 entidades que previamente habían adherido al Protocolo Verde de 2012 renovaron su compromiso con la preservación ambiental y el uso sostenible de los recursos naturales renovables y 6 nuevas entidades firmaron este acuerdo, en la búsqueda del desarrollo sostenible del país (Asobancaria, 2017) (Asobancaria, 2022).

cuando su carácter voluntario lleva a que las entidades adopten e interpreten lo que consideran adecuado en función de su propia organización, lo cual impide establecer comparaciones y avances entre entidades y consolidadamente como país, a lo largo del tiempo, pues no existen mecanismos uniformes de divulgación que permitan hacer equiparables estos avances. La falta de coercibilidad de la autorregulación dificulta los resultados sobre todo cuando no existe sanción alguna frente al incumplimiento (Robayo Duque, 2019).

El siguiente cuadro muestra el avance en la implementación de riesgo socioambiental para entidades financieras en Colombia, con base en estudio realizado por *Sustainable Bank Network* e IFC (2018). Aun cuando este análisis data del 2018, sus conclusiones aún continúan vigentes en el análisis del panorama de buenas prácticas en materia socioambiental para entidades financieras en Colombia.

Avance del análisis del riesgo socioambiental en entidades financieras en Colombia

| SUBPILAR | COMENTARIO SOBRE BUENAS PRÁCTICAS Y ÁREAS PARA MEJORAR |
|-------------|--|
| Política | <p>El Protocolo Verde y la Guía de Gestión del Riesgo Ambiental y Social requieren formalización e implementación de una política ambiental y social clara (con detalle sobre el alcance de dicha política), y estándares aplicables claros que contengan ejemplos y herramientas.</p> <p>Los estándares internacionales son relevantes, pero su aplicación no es obligatoria.</p> <p>Los bancos aún no están obligados a formalizar una política de gestión del riesgo al cambio climático ni a desarrollar una estrategia climática alineada con el compromiso de Colombia frente al Acuerdo de París.</p> |
| Capacidades | <p>El marco de la banca sostenible exige que los bancos construyan y mantengan equipos con capacidad para gestionar los riesgos ambientales y sociales, incluida la capacidad de desarrollar sesiones de entrenamiento y herramientas de capacitación.</p> <p>La definición de funciones y responsabilidades específicas garantizaría un eficiente manejo del riesgo ambiental y social.</p> |
| Evaluación | <p>El Protocolo Verde sugiere que los bancos implementen una revisión del proceso de análisis de riesgo socioambiental y lo monitoreen para seleccionar y categorizar proyectos, y monitorear los riesgos adecuadamente.</p> <p>Incorporar cláusulas socioambientales en los contratos fortalecería el proceso de revisión y monitoreo.</p> |

| | |
|-------------|--|
| Supervisión | <p>Se requiere que los bancos garanticen e implementen medidas de mitigación, tal como se establece en el Plan de Acción Ambiental y Social.</p> <p>Se deberían promover informes anuales de seguimiento de proyectos sobre aspectos socioambientales de manera periódica.</p> <p>Se deberían promover visitas a sitios de proyectos de alto riesgo.</p> <p>Los bancos podrían realizar revisiones periódicas de la cartera y visitas <i>in situ</i> a proyectos de alto riesgo, así como incorporar el riesgo climático en sus decisiones de crédito.</p> |
| Reporte | <p>Los bancos deberían informar periódicamente sobre la implementación del Protocolo, utilizando los indicadores que han definido, como la cantidad de préstamos que han sido analizados desde una perspectiva socioambiental.</p> <p>Asobancaria debería alentar a los bancos a construir un sistema para aceptar y responder las preocupaciones de partes interesadas afectadas por las inversiones en los bancos.</p> |

Fuente: *Sustainable Banking Network (SBN)- IFC, 2018*

Adaptación: Alicia Robayo Duque

La última renovación del Protocolo Verde extendió el compromiso por cinco años más, del 2022 al 2027; fue ratificada por 25 entidades, e incluye la gestión integral del cambio climático como quinta estrategia, en la que se está trabajando a través de iniciativas como la ruta *Net-Zero Emissions*, los talleres de negocios verdes, los pilotos de taxonomía verde, el proyecto de medición de emisiones financiadas y riesgos climáticos (Asobancaria, 2022).

Según el último informe de sostenibilidad de la Asobancaria (2021), la ruta *Net-Zero Emissions* de la banca colombiana busca medir las emisiones financiadas o huella de carbono de los portafolios de crédito, para identificar los sectores más intensivos en emisiones en donde está concentrada la cartera, con el objetivo de establecer estrategias de transición y lograr las metas de carbono neutralidad del sector. Cuenta actualmente con el compromiso de varias entidades financieras, que, en conjunto, representan 62% del total de la cartera del sector; estos buenos propósitos contrastan con la realidad, en la cual solo dos entidades en el año 2021 realizaron la medición de sus emisiones financiadas o indirectas, aun cuando 54% de las entidades que no miden la huella de carbono de sus portafolios planean hacerlo en el futuro.

El último estudio comparativo con otras economías emergentes, realizado por la SBNF¹⁴ y la IFC (2022), destaca el avance de Colombia en la elaboración de marcos nacionales de finanzas sostenibles. Según este estudio, el país se encuentra en un estado de maduración en la implementación de los tres pilares propuestos para medir el avance de implementación de políticas ambientales: Pilar 1: Integración de las cuestiones ASG (Ambiental, Social y de Gobernanza). Pilar 2: Gestión del riesgo climático. Pilar 3: Financiamiento de la sostenibilidad. En efecto, el capítulo dedicado al progreso de Colombia (SBNF; IFC, 2022) destaca que Colombia ha pasado de la

¹⁴ La SBNF es una plataforma voluntaria para el intercambio de conocimientos y la colaboración entre los organismos reguladores del sector financiero y las asociaciones sectoriales en los mercados emergentes.

subetapa de consolidación a la de maduración gracias entre otras acciones a la emisión por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) de requisitos a los Fondos de Pensiones para la Integración (ASG); mejores prácticas para la gestión de inversiones de las Administradoras del Sistema General de Pensiones; instrucciones relacionadas con la emisión de bonos verdes en Bolsa, la Guía de Bonos Verdes; instrucción relativa a la divulgación de información sobre cuestiones ambientales, incluido el clima, y el análisis de vulnerabilidad del sector bancario, realizado con el apoyo del Banco Mundial. Por su parte, la Bolsa de Valores de Colombia también emitió la Guía para la Elaboración de Informes ASG para Emisores en Colombia. Estas políticas profundizan y amplían significativamente la implementación de finanzas sostenibles en los sectores no bancarios. En marzo de 2022, la SFC, con el apoyo de la IFC, el Banco Mundial y el SBFN, lanzó la primera fase de la Taxonomía Verde Colombiana.

Todos estos avances denotan el compromiso del sector financiero y de los entes regulatorios hacia la sostenibilidad.

El más reciente avance regulatorio en este sentido es la circular 031/2021 de la Superfinanciera, por medio de la cual imparte instrucciones a los emisores de valores, relativas a la revelación de información sobre asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos, e insta a revelar información sobre asuntos de sostenibilidad y riesgo climático a partir del 2024. A través de esta circular se imparten instrucciones sobre la revelación de información de asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos, bajo una perspectiva de materialidad financiera, mediante la adopción de los estándares internacionales del *Task Force for Climate Related Financial Disclosure* (TCFD, por sus siglas en inglés) y de los Estándares SASB de la *Value Reporting Foundation* (VRF, por sus siglas en inglés).

En consecuencia, todas las empresas que cotizan en bolsa, dentro de las cuales se encuentran las entidades financieras, comenzarán a publicar sus reportes de sostenibilidad a partir de marzo del 2024. Sin embargo, subsisten numerosas preguntas acerca de estos reportes, de la pertinencia o materialidad de la información que contienen, de la forma de estandarizar la información para que todos los actores entiendan lo mismo y los datos se puedan acumular para analizar estadísticamente, a través de los sectores, las regiones y las industrias.

El punto de partida de un informe de sostenibilidad es, pues, la definición de la materialidad. No todas las empresas son iguales, su orientación al cliente, la definición de su estrategia, el uso de la tecnología son factores diferenciales en la determinación de qué resulta importante para una determinada empresa, qué es material. Para llegar a dicha definición, normalmente las empresas realizan ejercicios de exploración a partir de referentes de la industria, la competencia y el mercado, para identificar los asuntos que pueden ser relevantes para cada empresa en particular y los validan con sus grupos de interés, como por ejemplo sus clientes, empleados, directivos, proveedores. Uno de los cambios más notables realizados en el régimen europeo de informes de sostenibilidad es la introducción explícita del principio de doble materialidad (Baumuller & Sopp, 2021). El concepto de doble materialidad definido a partir de las Directrices de la Comisión Europea sobre la presentación de informes relacionados con el clima (European Commission, 2019) y las Directrices no vinculantes sobre informes no financieros (European Commission, 2017) definen los conceptos de materialidad financiera (también denominada de afuera hacia adentro) con referencia al impacto de las inversiones relacionadas con la sostenibilidad; implica divulgar la información relacionada con la sostenibilidad que sea relevante para la determinación del valor de la empresa y material para los inversionistas

y otros participantes en los mercados de capitales. La materialidad ambiental y social (también denominada de adentro hacia afuera) se refiere al impacto de la empresa sobre su entorno. De acuerdo con este lente, la información relacionada con la sostenibilidad debe ser reportada para tener una comprensión de los impactos externos de la empresa en el ambiente o en la sociedad. La tendencia reciente de informes de sostenibilidad exige revelar los asuntos materiales para una empresa desde esta doble óptica.

El segundo aspecto importante en informes de sostenibilidad es la estandarización. Los informes deben contener unos requisitos mínimos y deben construirse con base en una metodología específica. Los temas relevantes para incluir en el informe se establecen en función de los marcos existentes, por ejemplo, los estándares de la industria de GRI¹⁵ o del sector de SASB¹⁶; la aplicación de requisitos específicos de la industria ayuda a garantizar que las empresas dentro de las mismas industrias revelan la misma información. Al integrar requisitos específicos de industria, las empresas se pueden medir con el mismo rasero y revelar resultados comparables. Como tal, la dependencia sobre la práctica de “cumplir o explicar” podría ser minimizada, ya que para la mayoría de las empresas los requisitos de presentación de informes serían pertinentes (Driver, ElAfy, & Weber, 2023).

Las metodologías SASB (2022) y TCFD¹⁷ (2017), propuestas por la circular, se centran en unificar información para que los proveedores de capital evalúen los impactos en el valor empresarial para la fijación de precios del riesgo y la asignación de capital. Estos marcos están diseñados para ser voluntarios. Ninguno de los dos prescribe requisitos de formato, taxonomía o auditoría específicos.

La metodología SASB cubre las tres dimensiones: ambientales, sociales y de gobierno, para revelar información por sectores e industrias; en consecuencia, propone métricas especiales para cada sector, dentro de los cuales está por supuesto el financiero¹⁸.

La metodología TCFD proporciona orientación sobre el análisis de escenarios y se especializa en la información de cambio climático.

Los dos marcos brindan orientación de alto nivel sobre el impacto de cuestiones de sostenibilidad en la planificación financiera y en el desempeño, pero ninguno de los marcos proporciona orientación práctica o narraciones estandarizadas sobre vínculos con estados financieros o integración con las normas de información financiera (IOSCO, 2021).

Esto lleva en la práctica a la necesidad de implementar gradualmente modelos de riesgo ambiental y climático dentro de las organizaciones. Un buen punto de partida, con base en la metodología TCFD, consiste en que las entidades financieras introduzcan el análisis de riesgo en el día a día de sus operaciones, a fin de definir un camino hacia el análisis del riesgo socioambiental y de cambio climático, y definan cuatro aspectos fundamentales de gobierno del riesgo (TCFD, 2017):

¹⁵ *Global Reporting Initiative* es una iniciativa mundial de presentación de informes de sostenibilidad (GRI, 2022).

¹⁶ *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) es una organización independiente sin fines de lucro, fundada en 2011 con la misión de establecer y mantener estándares específicos de industria que ayuden a las empresas a divulgar información de sostenibilidad financieramente importante y útil para la toma de decisiones a los inversionistas. En 2017, hizo la transición a una estructura de gobierno de dos niveles. Una junta directiva y una junta de establecimiento de normas. Esta última especializada en la emisión de estándares de sostenibilidad (SASB, 2022).

¹⁷ El Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima (TCFD) conformado inicialmente por 32 miembros provenientes de bancos, compañías de seguros, administradores de activos, fondos de pensiones, firmas de consultoría y contabilidad, grandes compañías no financieras y agencias de calificación crediticia se dedicó a identificar la información que necesitan los inversionistas, los prestamistas y los aseguradores para evaluar apropiadamente los riesgos y oportunidades relacionados con el clima y a emitir las metodologías adecuadas (TCFD, 2017).

¹⁸ La metodología SASB propone indicadores para los siguientes sectores de la industria financiera: administración de activos y custodia; banca comercial; banca de consumo; seguros; banca de inversión y corretaje; banca hipotecaria; transferencia de valores y commodities (SASB, 2023).

1. **Gobernanza:** implica que la junta y el equipo directivo definan su papel en la gestión de riesgos y oportunidades derivadas del cambio climático.
2. **Estrategia:** significa identificar las vías de riesgos y oportunidades en diferentes horizontes de tiempo, utilizando el análisis de escenarios y explicando cómo estos influyen en la planificación estratégica y financiera.
3. **Gestión de riesgos:** implica formar equipos y poner en marcha procesos para gestionar los riesgos identificados e incluirlos en el marco general de gestión de riesgos.
4. **Métricas y metas:** busca explicar cómo se miden tanto el impacto del cambio climático como la exposición a los riesgos, estableciendo objetivos y rastreando el progreso en curso. Lo que no se mide no se gestiona.

Una vez que las organizaciones incluyen el análisis del cambio climático en su operación, deja de ser un tema de cierto grupo de personas para tornarse en el común denominador del análisis de riesgo, y las métricas permiten evaluar el avance o retroceso de las políticas climáticas deseadas por la entidad.

Otro de los avances significativos en materia de sostenibilidad en Colombia es el desarrollo de una Taxonomía Verde, que no es otra cosa que un lenguaje común, para que todos nos pongamos de acuerdo sobre lo que significa ser sostenible, de manera que cuando tratemos de identificar el portafolio de cartera sostenible u ofrecer un producto sostenible, los criterios sean claros y correspondan a lo realmente ofrecido.

Colombia se convirtió en el primer país de Latinoamérica en publicar una taxonomía verde (Superintendencia Financiera de Colombia, 2022), para lo cual se apoyó en parte en la Taxonomía Verde de la Unión europea. La Taxonomía Verde de Colombia define un sistema de clasificación para actividades económicas y activos con contribuciones sustanciales para el logro de objetivos ambientales, que responden a los compromisos, estrategias y políticas trazados por el Gobierno colombiano en materia ambiental y precisa cuáles actividades contribuyen a cumplir los objetivos ambientales y por lo tanto pueden ser consideradas como verdes o ambientalmente sostenibles (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2023).

Entre los objetivos de la Taxonomía Verde de Colombia se desatacan la mitigación y adaptación al cambio climático, además de la conservación de los ecosistemas y biodiversidad, la gestión del agua y del suelo, la economía circular y la prevención y control de la contaminación¹⁹. Adicionalmente, y como elemento diferenciador respecto a la taxonomía europea, incluye los sectores de uso de la tierra (agricultura, silvicultura y ganadería) e incorpora múltiples objetivos ambientales simultáneamente para garantizar un enfoque holístico. Además, excluye todos los combustibles fósiles, incluido gas natural en el sector energético, lo cual ha sido motivo de amplia discusión en Europa.

La taxonomía verde proporciona a las empresas, los inversionistas y los responsables de política pública definiciones apropiadas para que las actividades económicas puedan considerarse

¹⁹ La taxonomía verde en Colombia incluye varias categorías elegibles de proyectos verdes, tales como energías renovables, eficiencia energética, transporte limpio; prevención y control de la contaminación, gestión sostenible de los recursos naturales y uso de la tierra, actividad forestal sostenible, incluyendo forestación o reforestación y conservación o restauración de paisajes naturales, conservación de la biodiversidad terrestre y acuática, gestión sostenible del agua y de las aguas residuales, adaptación al cambio climático, economía circular y construcción ecológica (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2023).

ambientalmente sostenibles. Busca crear seguridad para evitar que los inversionistas privados sean presa de lavado verde y orienta a las empresas a ser más respetuosas con el clima (*European Commission, 2022*).

Las entidades vigiladas y los emisores pueden utilizar la Taxonomía Verde de Colombia, entre otros fines, para: identificar oportunidades de financiamiento e inversión y movilizar recursos para apoyar la transición hacia una economía sostenible; medir la alineación de sus carteras y portafolios con activos y actividades verdes; estructurar productos y soluciones verdes; y fortalecer las prácticas de divulgación y transparencia sobre el capital movilizado hacia objetivos ambientales (Superintendencia Financiera de Colombia, 2022).

Las entidades financieras en Colombia han emitido bonos verdes, sostenibles y sociales por valor de seis billones de pesos a la fecha (Bolsa de Valores de Colombia, 2023), con base en la reglamentación vigente que genera un marco para la emisión de bonos verdes (circular externa 028 de 2020), bonos vinculados al desempeño sostenible (circular externa 08 de 2022) y bonos con destinación específica (circular externa 20 de 2022), iniciativas estas que sin duda contribuyen a la profundización del concepto de sostenibilidad en el sector financiero.

6. Conclusiones

Las mayores dificultades para impulsar el análisis de riesgo socioambiental en el sector financiero colombiano, de acuerdo con encuesta de la IFC, son la falta de metodologías estandarizadas y la falta de conocimiento y especialización para abordar dichos análisis (UNEP *Inquiry* - IFC, 2015). Hay algunas instituciones, en su mayoría de crédito, que ya tienen diseñadas metodologías específicas para evaluar transacciones de forma sistemática. En todas las metodologías aplicadas existe una tendencia a utilizar los requisitos legales como estándar para cumplir. Estas evaluaciones se convierten en la mayor parte de los casos en un requisito para seguir adelante con la evaluación del crédito o inversión, pero no conducen a aumentar o disminuir la exposición en función del resultado. En general, las instituciones reconocen la experiencia limitada de sus equipos en la evaluación de proyectos verdes e instrumentos financieros y la falta de conocimiento específico sobre temas sociales y ambientales. Hasta ahora se está generando la necesidad de crear y capacitar equipos especializados en analizar temas socioambientales. Aun cuando existe una conciencia creciente sobre los riesgos socioambientales, todavía hay una gran oportunidad para formar equipos y comunicar acerca de la importancia, naturaleza y compromiso de las instituciones financieras en esta materia (UNEP *Inquiry* - IFC, 2015).

Los informes de sostenibilidad pueden resultar complejos y poco comparables, por lo cual subsisten numerosas oportunidades de mejora. En el camino surgirán más lineamientos que conduzcan a la estandarización de la información, aclaren el alcance de la revelación, exijan la participación de entes certificadores que evalúen la certeza de la información, consoliden la información del sector, la crucen con otras bases de datos como por ejemplo empresas con sanciones ambientales y procesos de deforestación en curso, lo cual permitiría a las entidades financieras tomar decisiones ambientales con impacto positivo en empresas que contribuyan a la descarbonización de la economía o decisiones de restringir el crédito a empresas contaminantes o deforestadoras.

La regulación financiera tiene la ventaja de ser aplicada uniformemente para el análisis de riesgo socioambiental, lo que facilita su implementación y permite que las entidades reporten los resultados

del avance hacia una cartera de crédito menos contaminante y más sostenible. Adicionalmente, permite comparar en el tiempo los resultados, tanto individuales como consolidados. La regulación además exige la profesionalización de grupos de trabajo dentro de las entidades financieras, expertos en análisis de riesgo ambiental y social que le transmitan a las juntas directivas y a los accionistas los riesgos, pero también las oportunidades de avanzar hacia una banca sostenible (Robayo Duque, 2019).

No se puede perder de vista que la revelación de información no financiera y climática tiene por objeto lograr un sector bancario comprometido con la sostenibilidad y la descarbonización de su cartera de créditos, conocedor de los riesgos climáticos que acechan a sus clientes; un sector financiero promotor de empresas que identifiquen sus riesgos ambientales y climáticos y los transformen en oportunidades. Para lograr esto, todos los equipos de la organización, desde la junta directiva hasta los especialistas en riesgos deben conocer y valorar la sostenibilidad como una faceta más de las empresas, cuantificar sus efectos e incluirlos en los modelos de riesgo, de forma unificada, que permita evaluar la evolución, de manera individual y consolidada, con el fin de medir el progreso del sector y del país hacia la sostenibilidad y hacia la transición energética.

Bibliografía

- Asobancaria. (2021). Informe de sostenibilidad. Obtenido de https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2022/08/Asobancaria_Informe_Sostenibilidad_2021.pdf
- Asobancaria. (2022). *El Protocolo Verde*. Obtenido de <https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2022/06/Protocolo-Verde-Asobancaria-2022-2027.pdf>
- Baumüller, J., & Sopp, K. (2021). *Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications*. Obtenido de Emerald Publishing Limited; Journal of Applied Accounting: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-04-2021-0114/full/pdf?title=double-materiality-and-the-shift-from-non-financial-to-european-sustainability-reporting-review-outlook-and-implications>
- Baumüller, J., & Grbenic, S. (2021). *Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the EU Commission's proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. Obtenido de Facta Universitatis, Series Economics and Organization, 18(4), 369 - 381: <https://research.wu.ac.at/ws/portalfiles/portal/17021763/8149-49047-2-PB.pdf>
- Bolsa de Valores de Colombia. (2023). Instrumentos sostenibles. Obtenido de <https://www.bvc.com.co/instrumentos-sostenibles>
- Climate and clean air coalition. (2020). *Colombia's NDC increases its 2030 climate change ambition*. Obtenido de <https://www.ccacoalition.org/en/news/colombia%E2%80%99s-ndc-increases-its-2030-climate-change-ambition-and-integrates-new-targets#:~:text=Colombia%E2%80%99s%20revised%20Nationally%20Determined%20Contribution%20%28NDC%29%20aims%20to,with%20important%20bene>
- Driver, T., ElAlfy, A., & Weber, O. (2023). *The Future of Standardized Sustainability Reporting*. Obtenido de [cigionline.org](https://www.cigionline.org): <https://www.cigionline.org/static/documents/no.275.pdf>
- European Commission. (2022). *EU taxonomy for sustainable activities*. Obtenido de European Commission: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en
- European Commission. (2017). *Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information)*. Obtenido de Official Journal of the European Union: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705(01))
- European Commission. (2019). *Guidelines on reporting climate-related information*. Obtenido de Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union: https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf
- GRI. (2022). *Global Reporting Initiative: About GRI*. Obtenido de <https://www.globalreporting.org/about-gri/>

IFC. (2022). *Aceleramos juntos las finanzas sostenibles: Informe de situación mundial de la red de banca y finanzas sostenibles*. Obtenido de Evidencias de innovación en materia de políticas y acciones de mercado en 43 mercados emergentes: https://sbfnetwork.org/wp-content/uploads/pdfs/2021_Global_Progress_Report_Downloads/ES_SBFN_3rd_Global_Progress_Report_Spanish_Oct2021.pdf

IOSCO. (2021). *Report on Sustainability-related Issuer Disclosures*. Obtenido de The Board of the INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>

IPCC. (2023). *Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment R (AR6)*. Obtenido de <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-cycle/>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2023). *Taxonomía Verde de Colombia*. Obtenido de <https://www.taxonomiaverde.gov.co/webcenter/portal/TaxonomaVerde>

Naciones Unidas. (1992). *Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático*. Obtenido de <https://unfccc.int/resource/docs/convkp/convsp.pdf>

National Geographic. (2023). *Amazon Deforestation and Climate Change*. Obtenido de <https://education.nationalgeographic.org/resource/amazon-deforestation-and-climate-change/>

Our World in Data. (2023). *Colombia: CO2 Country Profile*. Obtenido de <https://ourworldindata.org/co2/country/colombia#what-share-of-global-co2-emissions-are-emitted-by-the-country>

Robayo Duque, A. (2019). *Hacia una regulación de riesgo socio ambiental y finanzas verdes para Entidades Financieras en Colombia*. Universidad Externado de Colombia.

SASB. (2020). *SASB Implementation Supplement: Greenhouse Gas Emissions and SASB Standards*. Sustainability Accounting Standard Board.

SASB. (2022). *SASB Standards connect business and investors on the financial impacts of sustainability*. Obtenido de <https://www.sasb.org/about/>

SASB. (2023). *Standards*. Obtenido de <https://sasb.org/standards/download/>

SBFN; IFC. (2022). *Colombia: Country Progress Report*. Obtenido de https://sbfnetwork.org/wpconte-nt/uploads/pdfs/2021_Global_Progress_Report_Downloads/2021_Country_Progress_Report_Colombia.pdf

Superintendencia Financiera de Colombia. (2018). *Resultados “Riesgos y Oportunidades derivados del Cambio Climático*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Buscador&lTipo=busqueda&lFuncion=BuscadorView>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2022). *CIRCULAR EXTERNA 005 DE 2022*. Obtenido de https://www.taxonomiaverde.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=/ConexionContent/WCC_CLUSTER-191443

Sustainable Banking Network (SBN). (2018). *Country Progress Report - Colombia*. Obtenido de <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/61248fe6-e9ba-4cb3-aed0-581e50e842e3/SBN+Country+Progress+Report+-+Colombia.pdf?MOD=AJPERES&CVID=o3ojO2d>

TCFD. (2017). *Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima*. Obtenido de <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-2017-Final-Report-Spanish-Translation.pdf>

TCFD. (2020). *Guidance on Risk Management Integration and Disclosure*. Obtenido de https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/09/2020-TCFD_Guidance-Risk-Management-Integration-and-Disclosure.pdf#page=27

TCFD. (2023). *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Obtenido de <https://www.fsb-tcf.org/>

UNEP FI. (2019). *Principios para la Banca Responsable: documento guía*. Obtenido de <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/07/PRB-Guidance-Document-Spanish-Principios-Para-La-Banca-Responsable-Documento-Guia.pdf>

UNEPFI - CAF. (2020). *Cómo los bancos de América Latina y el Caribe incorporan el cambio climático en su gestión de riesgos*. Obtenido de Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2020/10/REPORTE-BANCOS-Y-CC-EN-LAC.pdf>

USAID. (2022). *Colombia: climate change country profile*. Obtenido de <https://www.usaid.gov/climate/country-profiles/colombia>

WEF. (2023). *Global Risks Report 2023*. Obtenido de <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2023/digest>

Este libro se terminó de imprimir
en agosto de 2023, en la planta industrial de Legis S.A.,

Parque industrial Portal San Antonio, km. 3 vía Funza - Siberia, bodega B-1
Funza, Cundinamarca





**Aso
Ban
Caria** | Acerca la
Banca a los
Colombianos

Primera Edición, agosto de 2023
ISBN:978-958-9040-85-0

Derechos de Autor Reservados Asobancaria