

Bogotá, D.C., 06 de noviembre de 2025

Honorables representantes,

WILMER YAIR CASTELLANOS HERNÁNDEZ

wilmer.castellanos@camara.gov.co

SARAY ELENA ROBAYO BECHARA

saray.robayo@camara.gov.co

JORGE HERNAN BASTIDAS ROCERO

jorge.bastidas@camara.gov.co

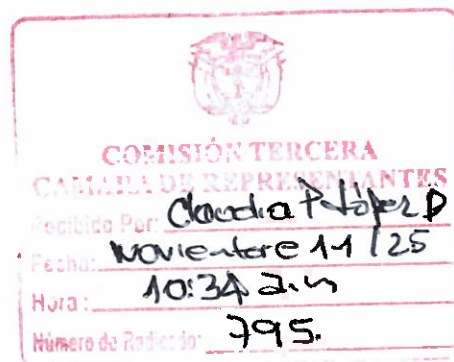
KELLYN JOHANA GONZÁLEZ DUARTE

kelyn.gonzalez@camara.gov.co

CARLOS ARTURO VALLEJO BELTRÁN

carlos.vallejo@camara.gov.co

Comisión Tercera de la Cámara de Representantes
Congreso de la República de Colombia
Ciudad



Asunto: Proyecto de Ley de Financiamiento 2025 – impactos en el mercado de valores y al desarrollo de Colombia como destino de inversión.

Honorables representantes,

En atención al Proyecto de Ley mencionado, y reconociendo el trabajo que ustedes vienen adelantando como coordinadores ponentes, en nombre de la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia – Asobolsa, gremio que representa la industria de las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) y otros agentes del mercado de capitales, me permito compartir la gran preocupación que asiste por las iniciativas contenidas en esta propuesta legislativa que afectan de manera adversa el mercado de capitales colombiano, no solo en lo que corresponde a la actividad que desarrollan las SCB (estableciendo una sobretasa a la renta adicional), sino a otros ajustes como el régimen aplicable a los dividendos y participaciones tanto para establecimientos permanentes de sociedades extranjeras en Colombia, como para sociedades y entidades extranjeras, personas naturales no residentes, así como la base gravable del impuesto al patrimonio, la eliminación del componente inflacionario, entre otros, que implican directamente un desincentivo a la inversión y por ende al desarrollo y sostenibilidad del mercado mismo.

☎ (571) 7454507

✉ asobolsa@acbcolumbia.org

📍 Carrera 7 # 74b - 56 Oficina 1506 Bogotá, Colombia

🌐 asobolsa.org

En este sentido, compartimos algunos análisis que estimamos importante y necesario sean revisados y tenidos en cuenta ya que iniciativas como las indicadas afectan sustancialmente al mercado de capitales Colombiano.

Por lo anterior, compartimos los siguientes comentarios:

1. Marco de la reforma y principios constitucionales afectados

De acuerdo con los lineamientos expresados en la exposición de motivos del Proyecto de Ley de Financiamiento 2025, el propósito central de esta iniciativa es garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, asegurar recursos para el presupuesto nacional y ampliar la base gravable mediante la limitación de beneficios tributarios y rentas exentas. Para tal efecto, dicho proyecto plantea como ejes centrales: (i) la ampliación de la base gravable en el impuesto de renta, (ii) el fortalecimiento de la fiscalización a cargo de la DIAN y (iii) los ajustes en impuestos indirectos como IVA y consumo.

Si bien dichas son las finalidades, se advierte en el contenido una serie de medidas que desconocen la equidad, eficiencia y competitividad que debe tener un sistema tributario y el desarrollo de las actividades económicas en general, particularmente la afectación en el desarrollo del mercado de capitales colombiano.

El artículo 363 de la Constitución Política establece que el sistema tributario debe fundarse en los principios de equidad, eficiencia y progresividad, entendidos como parámetros que legitiman la imposición de cargas fiscales y que se predicen del sistema en su conjunto¹. La Corte Constitucional ha precisado que el principio de equidad tributaria constituye una manifestación del principio de igualdad, lo cual implica que las cargas fiscales deben atender a la capacidad de pago de los contribuyentes y proscribir tratamientos diferenciados sin justificación objetiva ni razonable. A su vez, el principio de progresividad exige que quienes poseen mayor capacidad contributiva soporten una mayor carga tributaria, mientras que el de eficiencia se orienta a que el recaudo se logre con el menor costo posible, tanto para el Estado como para los contribuyentes, evitando distorsiones económicas que perjudiquen la competitividad y formalidad del mercado.

En ese contexto, un incremento desproporcionado en la tributación de las SCB desconoce abiertamente dichos principios. La imposición de una carga excesiva que no guarde relación con la capacidad económica real del sector genera un trato desigual frente a otros agentes en condiciones similares, afectando el principio de equidad, además de contrariar la progresividad al no corresponder al nivel de capacidad contributiva. De igual modo, puede vulnerar la eficiencia del sistema al crear un costo social elevado que desincentiva la actividad del mercado de valores, reduce la inversión y afecta el desarrollo económico. En consecuencia, cualquier medida en este sentido debe sustentarse en criterios objetivos y proporcionales, so pena de carecer de legitimidad constitucional.

¹ Corte Constitucional, sentencia C-397 del 18 de mayo de 2011 y C-489 de 2023.

En el caso de las SCB, la propuesta de incremento de la sobretasa a la renta que eleva la Tasa efectiva de Tributación (en adelante TET) hasta 52,9%, desconoce la capacidad contributiva real del sector y produce un trato desigual en el plano nacional. Ello genera un escenario de inequidad horizontal, pues sujetos comparables en el mercado nacional tributan en condiciones mucho más favorables.

El Proyecto de Ley de Financiamiento desconoce de manera evidente los principios de equidad y eficiencia establecidos en el artículo 363 de la Constitución, en la medida en que **incrementa la TET desde un rango del 39% – 44% hasta niveles cercanos al 52,9%**, generando una carga excesiva que puede terminar trasladándose a terceros a través de mayores comisiones a los clientes, reducción de rentabilidad para los inversionistas y ajustes laborales para los empleados, con lo cual se afecta a sujetos que no son el objetivo de la reforma y se contradice la equidad tributaria.

De igual manera, la eficiencia del sistema se ve comprometida, pues se pierde competitividad frente a países de la región con tasas corporativas mucho más bajas (25% – 30%), se incrementa la retención a dividendos para inversionistas extranjeros hasta el 30%, superior a la de Brasil, México y Perú, se incrementan las tarifas marginales del impuesto a la renta aplicables a personas naturales residentes, se introduce una responsabilidad solidaria de la sociedad receptora y su representante legal por el pago de impuestos y se elimina el componente inflacionario para ingresos y rendimientos financieros que llevan a gravar rentas nominales, lo que distorsiona la base gravable y desincentiva el ahorro y la inversión. Todo lo anterior, genera efectos negativos específicos sobre el mercado de valores, como la reducción de márgenes operativos, menor atractivo para la inversión de capital extranjero, ajustes en estructura de costos y pérdida de dinamismo, en contravía de la función estratégica que cumplen las SCB en el mercado de capitales y las acciones que se adelantan para el desarrollo del mercado mismo.

2. Análisis sectorial

Con fundamento en lo anterior, a continuación, se desarrolla con detalle los impactos económicos, fiscales y regulatorios de las medidas propuestas sobre el sector y el mercado de capitales en general:

En este escenario, si bien el Gobierno Nacional propende por recaudar \$26 billones, cifra ambiciosa en el contexto actual de la economía colombiana. Varios analistas han afirmado que la iniciativa no plantea soluciones estructurales, cuando bien podría resultar en mayores presiones al consumo, en impactos regresivos y, no menos importante, en cargas adicionales para empresas y sectores estratégicos como en nuestro caso, los Intermediarios del Mercado de Valores. A continuación, se presenta una evaluación de los principales cambios propuestos en el Proyecto de Ley que impactan al mercado y los efectos esperados como consecuencia del aumento de la carga tributaria.

- **Sobretasa a la renta para las SCB**

En Colombia aún no se cuenta con evaluaciones publicadas en estudios especializados que estudien los efectos del aumento de los impuestos, particularmente de renta, a las SCB. Sin embargo, existe evidencia internacional sobre los efectos de los aumentos en este tipo de costos para firmas similares en otras jurisdicciones.

De acuerdo con FINRA (2024)², muchas firmas trasladan parcial o totalmente ciertas tarifas como, por ejemplo, la de actividad de negociación (trading) a sus clientes y/o representantes registrados. Desde la óptica de la inclusión financiera y la democratización del mercado de capitales, un aumento de la carga tributaria elevaría los costos de las firmas y podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento del número de personas naturales que desean integrarse al mercado para hacer crecer sus recursos, pues es previsible el traslado de parte de esos costos al cliente final, desincentivando la inversión al reducir el retorno esperado.

Por otra parte, con las últimas revisiones en julio y agosto de 2025 de la consultora PwC³ y publicaciones recientes de la firma BDO⁴, se encuentra que países como Chile, Perú, México y Panamá cuentan con tasas de impuestos a la renta corporativa de 27,0%, 29,5%, 30,0% y 25%, respectivamente. Igualmente, al comparar la tasa del impuesto de renta para Colombia frente a los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) -ver en el Cuadro 1-, Colombia cuenta con la segunda mayor tasa a 2025 (35,00%), detrás de Francia (36,13%). Así, en comparación con economías de la región y así como aquellas pertenecientes a la OCDE, se evidencia una desventaja en materia de costos tributarios de Colombia frente a esas jurisdicciones, fenómeno que ejerce presión sobre el atractivo del país como destino de inversión.

Cuadro 1. Tasas de impuestos a personas jurídicas por país (%)

País	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Australia	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Austria	25,00	25,00	25,00	24,00	23,00	23,00
Belgium	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Canada	26,24	26,17	25,95	26,02	25,88	25,98
Chile	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00
Colombia	32,00	31,00	35,00	35,00	35,00	35,00
Costa Rica	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Czech Republic	19,00	19,00	19,00	19,00	21,00	21,00
Denmark	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00
Estonia	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	22,00
Finland	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
France	32,02	28,41	25,82	25,82	25,82	36,13
Germany	29,83	29,84	29,93	30,06	30,06	30,06

² FINRA (2024). Funding FINRA's Mission.

³ PwC (2025). Corporate - Taxes on corporate income.

⁴ BDO Colombia (2025). Impactos del proyecto de reforma tributaria en el sector financiero.

Greece	24,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00
Hungary	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Iceland	20,00	20,00	20,00	20,00	21,00	20,00
Ireland	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
Israel	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00
Italy	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00	24,00
Japan	29,74	29,74	29,74	29,74	29,74	29,74
Korea (South)	27,50	27,50	27,50	26,40	26,40	26,40
Latvia	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Lithuania	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	16,00
Luxembourg	24,94	24,94	24,94	24,94	24,94	23,87
Mexico	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Netherlands	25,00	25,00	25,80	25,80	25,80	25,80
New Zealand	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00	28,00
Norway	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00	22,00
Poland	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Portugal	31,50	31,50	31,50	31,50	31,50	30,50
Slovakia	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	24,00
Slovenia	19,00	19,00	19,00	19,00	22,00	22,00
Spain	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Sweden	21,40	20,60	20,60	20,60	20,60	20,60
Switzerland	21,15	19,70	19,70	19,65	19,61	19,61
Turkey	22,00	25,00	23,00	25,00	25,00	25,00
United Kingdom	19,00	19,00	19,00	25,00	25,00	25,00
United States of America	25,77	25,75	25,81	25,77	25,83	25,57

Fuente: Asobolsa basado en KPMG y OECD Data Explorer (2025)

Es por ello que el incremento en la tasa a la renta y por ende en la TET para el caso de las SCB, representa una pérdida de competitividad significativa que no solo podría encarecer las comisiones y tarifas de operación, sino también un menor atractivo para la llegada y permanencia de nuevos inversionistas, afectación de la liquidez del mercado ya que en posición propia estos actores son determinantes en la realización de operaciones en el mercado de valores, posibles salidas de capitales en el marco de un proceso de integración regional del mercado de valores debido a que esos recursos, invertidos en el mismo mercado integrado, se podrían operar desde las jurisdicciones más competitivas en términos de costos tributarios y en últimas, una contradicción estructural, mientras se está propendiendo por desarrollar el mercado de capitales se afecta negativamente a un agente central de dicho mercado.

Analizando en detalle el efecto de la medida propuesta por el Gobierno Nacional y que se propone a discusión del Congreso de la República, compartimos el siguiente ejercicio que mide el impacto de la sobretasa aplicado a las SCB.

De acuerdo con estadísticas de la DIAN, se realizó una estimación del impuesto de renta, así como de la sobretasa actual y propuesta, para la actividad económica con código 6612, "corretaje de

(571) 7454507

asobolsa@acbcolumbia.org

Carrera 7 # 74b - 56 Oficina 1506 Bogotá, Colombia

asobolsa.org

valores y de contratos de valores de productos básicos”, registrada en el Registro Único Tributario (RUT) como la actividad principal de las SCB. Adicionalmente, se presenta un ejercicio similar que incluye las actividades secundarias obtenidas del RUT de esas entidades, aunque se debe hacer énfasis en que no son las únicas que desarrollan esas actividades dentro del sector financiero, por lo que el efecto puede tener un sesgo de subestimación para el caso de las SCB. En el Cuadro 2 se presentan los cálculos para los agregados tributarios de renta del primer ejercicio.

Cuadro 2. Agregados tributarios para la actividad económica 6612
“corretaje de valores y de contratos de valores de productos básicos” (%)

Concepto	Valor
Impuesto neto de renta	\$113.303
Renta líquida gravable	\$287.236
Rentas exentas	\$85
Sobretasa	\$12.933

Fuente: cálculos de Asobolsa basados en la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN. Nota: cifras en millones de pesos.

De este cuadro se puede concluir que la TET para las SCB, medida por su actividad económica principal, **es de 43,9%** y no del 14,6% como se indica en la exposición de motivos del Proyecto de Ley. Teniendo en cuenta que la sobretasa propuesta en el Proyecto de Ley actual es de 15 puntos porcentuales (p.p.) adicionales, **la nueva TET pasaría a ser del 52,9%**.

A continuación, en el Cuadro 3 se presentan los cálculos que involucran las actividades secundarias 6613, 6619 y 6630, en conjunto con la actividad principal 6612. Nuevamente se debe destacar que las SCB no son las únicas entidades del mercado de capitales que realizan estas actividades, pues son justamente secundarias, y el efecto de la TET puede tener una subestimación para estas empresas.

Cuadro 3. Agregados tributarios para las actividades económicas
6612, 6613, 6619 y 6630 (%)

Concepto	Valor
Impuesto neto de renta	\$1.371.828
Renta líquida gravable	\$4.685.667
Rentas exentas	\$637.391
Sobretasa	\$96.227

Fuente: cálculos de Asobolsa basados en la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN. Nota: cifras en millones de pesos.

En este caso, la TET encontrada es de 27,6%. Si se incluyen los 15 p.p. adicionales propuestos en la reforma a la sobretasa actual, el resultado de la TET pasa a ser de 31,2%.

Como complemento a los cálculos presentados anteriormente, al consultar con las áreas contables de las SCB, se encuentra que la TET a junio de 2025 presenta un rango de entre 34,92% y 42,00%.

Finalmente, se encuentra en los estados financieros de cierre de 2024 publicados por la SFC que las SCB, solo por concepto de renta, pagaron entre el 39,4% y el 44,1% sobre la utilidad antes impuestos.

A partir de la información anterior, es posible determinar que la TET para las SCB supera significativamente la indicada en la exposición de motivos calculada por el MHCP para “*otras actividades financieras*” a saber, de 14,6%. Adicionalmente, cuando se mide el efecto esperado de la sobretasa propuesta, se considera que el recaudo estimado por la actividad principal de las SCB no compensa el efecto negativo que se puede generar en el mercado de capitales colombiano, penalizando a actores clave en el mercado de valores, afectando la liquidez y el acceso generando un desincentivo a clientes potenciales y minando la inclusión financiera, aspectos en los que se ha venido trabajando desde la industria y que implicarían un retroceso y freno para el desarrollo del mercado de capitales.

- **Retención del 30% a los dividendos a los inversionistas extranjeros**

La retención de un porcentaje a los dividendos de los inversionistas no residentes es una práctica ampliamente utilizada en el mundo. No obstante, la propuesta del aumento en este tributo al 30% se compara negativamente frente a lo observado en economías pares de la región en materia de inversión. De acuerdo con PwC (2025)⁵, Brasil cuenta con una tasa de retención sobre los dividendos para personas extranjeras de 0%; en México esa tasa es del 10%; en Perú es del 5%; y tomando ejemplos de economías desarrolladas se encuentra que la tasa es de 0% en Reino Unido, 12,8% en Francia para personas naturales y 25% para Canadá.

Algunos artículos en la literatura académica han encontrado que la inversión extranjera directa (IED) es sensible a los cambios en políticas tributarias. Cummins y Hubbard (1995)⁶, encontraron que la IED es sensible al cambio de tasas impositivas efectivas con una correlación negativa, es decir, cuando esas tasas aumentan la IE disminuye y viceversa. De igual manera, Lejour (2014)⁷ encuentra que una menor tasa de retención sobre dividendos atrae una mayor IED.

De ello es dable concluir que este incremento afecta directamente la inversión extranjera, desincentivándola y llevando con ello a que busquen otros destinos de inversión.

- **Componente inflacionario**

⁵ PwC (2025). Quick Charts – Withholding tax (WHT) rates.

⁶ Cummins, J. G., & Hubbard, R. G. (1995). Is foreign direct investment sensitive to taxes? In M. Feldstein, J. R. Hines Jr., & R. G. Hubbard (Eds.), *The effects of taxation on multinational corporations* (pp. 123–152).

⁷ Lejour, A. (2014). *The foreign investment effects of tax treaties* (Working Paper No. 14/03). Oxford University Centre for Business Taxation.

Otro factor identificado en la exposición de motivos que afecta particularmente al inversionista en fondos de inversión colectiva (FIC's) es el componente inflacionario. De acuerdo con el documento presentado por el MHCP, el propósito de este componente es gravar únicamente la renta real, reconociendo que la pérdida de poder adquisitivo de la moneda distorsiona los valores nominales. Desde la industria se advierte que su eliminación desincentiva la inversión.

Al descontar el efecto de la inflación sobre los recursos invertidos, la base gravable resulta menor que la base nominal. En consecuencia, independientemente de la tarifa nominal del impuesto, la TET es inferior, lo que mejora el rendimiento neto para los inversionistas e incentiva el crecimiento de las inversiones a través de FIC's.

Es importante recordar que estos fondos buscan democratizar el acceso al mercado de capitales. Su naturaleza es reunir recursos de múltiples personas naturales y jurídicas que, por su nivel de activos, no podrían invertir de manera individual. Elevar la carga tributaria de estos vehículos mediante la eliminación del componente inflacionario reduciría los incentivos para su expansión y, en particular, para la participación de más personas naturales (de distintos niveles de recursos) en el mundo de la inversión.

La literatura económica y financiera ha estudiado mayoritariamente los efectos del aumento de los impuestos a los bancos sobre el desarrollo de las economías y de la inversión. El canal de transmisión principal es el traslado del aumento de costos para la entidad bancaria hacia el cliente, visto como un aumento en las tasas de interés que genera una disminución en el volumen de los créditos emitidos, que en el largo plazo se traducen en menor inversión y menor crecimiento económico. Si bien no se cuenta la misma amplitud en la investigación académica para el caso de los efectos del aumento de las cargas tributarias para las SCB, es posible que el efecto del aumento de costos para esas firmas se traduzca en mayores costos para los clientes inversionistas, afectando negativamente los incentivos a la inversión y ralentizando el crecimiento de la inclusión y de la democratización del mercado de valores.

De otra parte, lo que sí se ha estudiado ampliamente es el efecto que tiene el aumento en las cargas tributarias o la disminución de beneficios tributarios en los inversionistas, particularmente minoritarios. En particular, como ha sido presentado en este documento, así como en diferentes estudios a nivel global, las reducciones en las tarifas impositivas se correlacionan con mayores retornos ajustados y mayor nivel de inversión. De igual manera, los impuestos relacionados con el mercado de valores reducen el volumen de negociación y la liquidez, pudiendo afectar negativamente el valor de los precios de los instrumentos negociados.

En razón de los argumentos expuestos, la industria considera que el Proyecto de Ley objeto de análisis no se ajusta a los principios de equidad, eficiencia y progresividad, contraría a los objetivos buscados por el mismo, restando competitividad, inversión y generación de empleo. Adicionalmente, afectaría adversamente al mercado de capitales, limitando su crecimiento, democratización y desarrollo.

Desde Asobolsa manifestamos total disposición en caso de requerir cualquier información adicional que pueda apoyar este debate, una ley de financiamiento en el sentido propuesto sobrecargando a los mismos sectores y actores, podría tener efectos adversos en un mercado fundamental para el desarrollo del país.

Cordialmente,



SHENNY ANGÉLICA GONZÁLEZ URIBE
Presidenta