



Nueva agenda para el mercado de capitales en Colombia y desafíos Fintech

Gerardo Hernández Correa
Codirector de la Junta Directiva, Banco de la República
Seminario ANIF-AMV-CAF-BVC. Mercado de capitales y desafíos Fintech
Bogotá, Septiembre 5 de 2018
Las opiniones de esta presentación no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.

Unas aclaraciones necesarias antes de empezar...

- ✓ Los comentarios y propuestas son de mi absoluta responsabilidad y, por lo tanto, no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.
- ✓ Por razones de tiempo he dejado por fuera algunos temas que son igual de importantes a los que mencionaré en esta presentación. Mis disculpas anticipadas.

Ideas iniciales...

Hay un consenso de vieja data sobre la necesidad del desarrollo de un mercado de capitales dinámico y líquido como un elemento clave para el desarrollo económico.

Colombia ha seguido una agenda de desarrollo del mercado de capitales exitoso.

Sin embargo, los agentes del mercado manifiestan cierto “*desaliento*” frente a su actual desarrollo y han expresado su interés en explorar reformas que permitan la llegada de nuevos emisores y de una mayor liquidez para llegar a sectores que hoy no tienen acceso a financiación.

05/09/2018

3

Ideas iniciales...

En palabras del presidente de Asobolsa “ no es un secreto que llevamos más de cuatro o cinco años atravesando por situaciones muy complejas de liquidez, de profundidad y ni que hablar de la ausencia de nuevos emisores y del deslizamiento de varios otros. ... Lo que hemos encontrado , es que no existe una fórmula mágica, no es solo un solo problema por resolver, no hay un solo obstáculo que se evidencie como la causa única, ni siquiera principal. Hemos visto que una es una suma de varios aspectos, unos de gran envergadura y bastante estructurales, y otros no tanto.”

A esto se suma que, a diferencia de otras industrias financieras, el mercado de valores es cambiante y requiere una rápida adaptación de los agentes que intervienen (mercado, regulador, supervisor). Esta idea se refuerza con el cambio tecnológico del fintech.

05/09/2018

4

Punto de partida...

05/09/2018

A nivel internacional se reconoce:

- ✓ Colombia tiene un mercado de deuda pública profundo y líquido, fruto de una política pública que se ha desarrollado desde finales de los años noventa
- ✓ Colombia ha logrado importantes avances en los mercados de renta fija y variable. Así mismo cuenta con una infraestructura sólida que ha venido adoptando los mejores estándares internacionales para su negociación y cumplimiento.
- ✓ El marco institucional de regulación y supervisión es adecuado y ha permitido reformas demandadas por el mercado, que no siempre han tenido el impacto deseado.
- ✓ La Alianza del Pacífico y las reformas para integrar los mercados de capitales de los países que la componen van en la dirección correcta para lograr mercados más profundos y líquidos.

5

Punto de partida...

05/09/2018

En los últimos años se han realizado reformas relacionadas con:

- ✓ Fondos de inversión colectiva
- ✓ Regulación inversión extranjera facilitando la inversión de portafolio
- ✓ Simplificación tributaria
- ✓ Creadores de liquidez
- ✓ Segundo mercado
- ✓ Simplificación de trámites
- ✓ Emisores recurrentes
- ✓ Reformas al Código País

1

Algunas reformas exitosas...

Nueva regulación de Fondos de Inversión Colectiva.

- ✓ El crecimiento de los portafolios administrados muestra que los FICS son un mecanismo idóneo para que los pequeños inversionistas puedan participar en el mercado.
- ✓ Los FICS han desplazado actividades tradicionales de intermediación.

05/09/2018

7

Algunas reformas exitosas...

Reformas del régimen de inversión extranjero, del régimen cambiario y tributarias han facilitado la participación de no residentes en el mercado local.

La reciente reforma al régimen cambiario adoptado por la JDBR busca facilitar las transacciones entre residentes y no residentes dentro de un marco en donde se hace seguimiento a los riesgos de descalces cambiarios y a los flujos de capitales.

05/09/2018

8

Algunas reformas exitosas...

Reformas para simplificar trámites han facilitado la participación en el mercado de emisores que tradicionalmente han sido activos en el mercado.

El Superintendente Financiero en la Asamblea de Asobolsa anunció nuevas medidas para agilizar los trámites. Los prospectos estandarizados facilitarán la reducción de costos en la autorización de la oferta pública inicial.

05/09/2018

9

Algunas reformas exitosas...

La adopción de un nuevo Código País en concordancia con las mejores prácticas internacionales sobre gobierno corporativo constituye un enorme adelanto en este frente.

El nuevo Código País permite mayor transparencia y contempla mecanismos de protección de los inversionistas minoritarios.

05/09/2018

10

Algunas reformas que deben evaluarse...

- ✓ Segundo mercado
- ✓ Creadores de liquidez

En ambos casos es necesario evaluar la reglamentación para identificar factores que han llevado a su lento desarrollo o inoperancia.

05/09/2018

11

Ideas para la agenda futura...

- ✓ A pesar de las reformas realizadas hay un consenso de los participantes en el mercado sobre la necesidad de nuevos instrumentos que permitan darle un impulso decidido al mercado de capitales.
- ✓ Tanto en el Congreso de Asobolsa como en entrevistas de los agentes del mercado se ha mencionado la necesidad de “alinear incentivos”.
- ✓ Hay diagnósticos que deben utilizarse para esta tarea. En el pasado Congreso de Mercado de Capitales se presentó una evaluación por parte del exministro de Hacienda, Luis Fernando Alarcón que es un buen punto de partida. Igualmente, la evaluación del FSAP y recomendaciones de la cooperación técnica que presta el Banco Mundial al Gobierno Nacional son un insumo importante.

05/09/2018

12

Ideas para la agenda futura...

Revisión del marco legal e institucional

- ✓ La evaluación realizada por el FSAP destacó la flexibilidad del marco legal para el desarrollo del mercado de valores. La ley 964 de 2005 es un instrumento legal que parte de principios y permite un alto nivel de intervención.
- ✓ No obstante, es necesaria la adopción de una nueva ley que permita regular y supervisar los nuevos desarrollos financieros, algunos de los cuales no se enmarcan dentro de la noción tradicional de “valores” ni son operaciones autorizadas al sector financiero tradicional.

05/09/2018

13

Ideas para la agenda futura...

Revisión del marco legal e institucional

- ✓ La nueva ley debe dar flexibilidad al Gobierno Nacional para regular nuevas operaciones que por su desarrollo compitan con los instrumentos tradicionales de los mercados intermediados y no intermediados.
- ✓ Estas facultades deben estar fundamentadas en criterios de estabilidad financiera en sentido amplio, eficiencia y protección al consumidor financiero.
- ✓ Deben contemplar la posibilidad de “sand boxes” en el cual el regulador pueda conocer de primera mano la forma como se realizan y de acuerdo con este concimiento expedir la regulación.

05/09/2018

14

Ideas para la agenda futura...

Revisión del marco legal e institucional

- ✓ La reforma legal debe contemplar la posibilidad de que el supervisor por motivos de estabilidad financiera pueda ampliar o reducir su perímetro supervisor dependiendo de la materialidad de la actividad. La ley debe establecer los procedimientos para que la SFC pueda proponer al Gobierno adicionar o eliminar en su función de supervisión y control actividades financieras no previstas en el marco tradicional.
- ✓ De esta manera se asegura que no sea necesario legislar para cada una de las innovaciones financieras corriendo el riesgo de que sean modas pasajeras.

05/09/2018

15

Ideas para la agenda futura...

Revisión del marco legal e institucional

- ✓ Fortalecer la independencia administrativa y presupuestal de la URF como regulador único del sistema financiero.
- ✓ La URF ha cumplido de manera cabal con la función de promoción del mercado de valores tan reclamada por algunos actores del mercado.

05/09/2018

16

Ideas para la agenda futura...

05/09/2018

Reformas a la regulación de los Fondos de Pensiones

- ✓ Aspectos tales como la determinación de la rentabilidad mínima y regulación de las inversiones de las AFP han sido mencionadas de manera recurrente e incluso se mencionan desde la Misión de Mercado de Capitales de 1996.
- ✓ En el 2014 un Comité de Expertos convocado por el anterior gobierno propuso: (i) modificar la fórmula para calcular la rentabilidad mínima atándola a la inflación promedio de un plazo de por lo menos 10 años y (ii) establecer un portafolio de referencia para cada tipo de fondo, que se usaría como guía para definir el nivel a partir del cual la AFP podría cobrar una comisión de desempeño.

17

Ideas para la agenda futura...

05/09/2018

Reformas a la regulación de los Fondos de Pensiones

- ✓ En cuanto al régimen de inversiones las propuestas están dirigidas a que las AFP puedan invertir en emisiones pequeñas y de mayor riesgo, de conformidad con la reforma de multifondos .
- ✓ La ley de conglomerados permite resolver temas de posibles conflictos de interés por parte de los AFP.

18

Ideas para la agenda futura...

Reformas a la regulación de los Fondos de Pensiones

- ✓ Se debe analizar con cuidado las trabas al mercado de rentas vitalicias, solucionar este problema requiere seguramente una reforma.
- ✓ Sin embargo, no debe perderse de vista que la inversión de las AFP tienen como objetivo asegurar la futura pensión. (desarrollo de mercado vs seguridad en la inversión)
- ✓ Es recomendable que las propuestas se evalúen en el marco de la revisión integral del régimen pensional.

05/09/2018

19

Ideas para la agenda futura...

Reformas dirigidas a aumentar el número de emisores en el mercado

- ✓ El Superintendente Financiero ya ha anunciado un paquete de medidas tendientes a aligerar las cargas regulatorias y de información para operaciones de intermediación de bajo monto y portafolios de inversiones con baja transaccionalidad y establecer a los emisores como depositantes directos con el fin de reducir costos del sistema y del consumidor.
- ✓ Igualmente anuncio la reducción de costos de emisión.

Estas reformas son necesarias y serán muy importantes para el desarrollo del mercado de valores.

05/09/2018

20

Ideas para la agenda futura...

Reformas dirigidas a aumentar el número de emisores en el mercado

- ✓ Continuar con los esfuerzos para la integración financiera con los países de la Alianza del Pacífico.
- ✓ Revisión del segundo mercado como una alternativa para emisores pequeños.
- ✓ Reconocer que existe una complementariedad entre el crédito bancario local y extranjero. Solo si se logra que los emisores vean ventajas en acudir al mercado de capitales, los esfuerzos serán fructíferos.

05/09/2018

21

Ideas para la agenda futura...

Papel de otros inversionistas institucionales

- ✓ Se deben mirar alternativas para promover que otros inversionistas institucionales como las compañías de seguros tengan un papel más importante en el mercado de valores
- ✓ Esto se dará en la medida que las compañías de seguros incursionen en cubrir riesgos adicionales a los que tradicionalmente realizan
- ✓ Manejo activo de los fondos de pensiones públicos dentro de un balance de rentabilidad y riesgo.

05/09/2018

22

Ideas para la agenda futura...

Mercado de deuda privada

- ✓ El mercado de deuda privado ha funcionado para los grandes emisores
- ✓ Síndrome del AAA
- ✓ Aversión al riesgo de los inversionistas frente a un mercado de deuda pública más líquido y profundo
- ✓ Es posible que la adopción de los mejores estándares internacionales en materia de riesgo liquidez (IRL) hayan afectado este mercado, pero la solución no es relajar dichos estándares.
- ✓ Es un área en donde se debe profundizar por parte de la futura Misión que ha anunciado el gobierno.

05/09/2018

23

Ideas para la agenda futura...

Papel de los intermediarios

- ✓ Hay preguntas sobre si la consolidación de las firmas comisionistas ha llevado a una menor competencia.
- ✓ Las firmas desde hace varios años saben que el mercado está cambiando.
- ✓ La tecnología lleva a una nueva forma de relacionarse con el cliente, el reto está en adaptarse.
- ✓ La especialización y la automatización han sido algunos de los caminos tomados para enfrentar la nueva dinámica del mercado.

05/09/2018

24

Ideas para la agenda futura...

05/09/2018

Papel de los intermediarios

- ✓ La confianza de clientes es fundamental. En este punto es necesario fortalecer la autoregulación de las firmas.
- ✓ En una reciente presentación el Superintendente Financiero mostraba que menos del 4% de las infracciones del mercado de valores tiene consecuencias penales. Hay que fortalecer la supervisión de conductas y mejorar la publicidad de las sanciones que impone la SFC y la AMV.
- ✓ Compromiso de los intermediarios para que no se presente una “puerta giratoria” de intermediarios que han mostrado comportamientos indelicados.

25

Ideas para la agenda futura...

05/09/2018

Papel de los intermediarios

- ✓ Ofrecimiento de nuevos productos
- ✓ Diferenciarse será clave dentro del nuevo entorno
- ✓ Este nuevo entorno requiere el dialogo y acompañamiento permanente con las autoridades

26

Ideas para la agenda futura...

Mercado Monetario

- ✓ Consenso en la importancia de estudiar la adopción de la IBR como tasa de referencia del Mercado.

05/09/2018

27

Ideas para la agenda futura...

Reformas dirigidas a reducir los costos

Además de las reformas anunciadas por la SFC el mercado espera que la integración de la BVC con Deceval redunde en una verdadera reducción de costos.

05/09/2018

28

Otras reformas indispensables...

Educación financiera

- ✓ Distintos trabajos y encuestas muestran que la confianza es uno de los temas que se ven como obstáculo para el desarrollo del mercado de valores.
- ✓ La educación financiera es una tarea a todo nivel
- ✓ Los cambios tecnológicos llevan a que el enfoque de la educación financiera sea distinta

8/27/2018

1

Última reflexión...

Las reformas que se realicen deben incorporar la participación de todos los agentes del mercado. La experiencia ha mostrado que muchas veces una cosa es lo que piensan las infraestructuras y otros los emisores e inversionistas.

Además si se quiere incorporar a un segmento del mercado no atendido será necesario incorporarlo a esta discusión.

8/27/2018

1



Gracias
