

VISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES PARA EL PRÓXIMO CUATRIENIO

Brigard
Urrutia

MÁS EMISORES

Segundo Mercado y costos

- La ampliación del segundo mercado ha sido un objetivo por varios años (Decreto 1019 de 2014).
- El segundo mercado otorga flexibilidades significativas a los potenciales emisores (i.e. colocación directa, no contar con calificación ni representante legal de tenedores, prospecto de información simplificado).
- Sin embargo, estimamos conveniente realizar más ajustes para volver el mercado todavía más incluyente en materia de emisores.
- Por esta razón, es necesario continuar con las medidas de disminución de tarifas para el RNVE, visto que los altos costos son un limitante para el acceso al mercado de actores diferentes a los actuales.
- Adicionalmente apoyamos la iniciativa que ha tenido la SFC de implementar prospectos estandarizados, para la disminución de tiempo y trámites de inscripción.

MÁS EMISORES

Titularizaciones y bonos de infraestructura

Vías 4G

- El desarrollo de las vías 4G y la necesidad de financiación genera un nuevo mercado en materia de bonos (e.g. primera emisión de bonos para vías 4G en 2016, por un monto de 260 millones de dólares, colocados por Goldman Sachs)
- No obstante, los escándalos asociados con posibles riesgos de corrupción han generado que la banca colombiana se aleje de la financiación 4G. Estos escándalos son un reto al cual se enfrenta el mercado de valores, que deben ser aliviados por todos los actores, para lo cual es necesario implementar elementos de mitigación que devuelvan la confianza en la inversión de proyectos 4G en Colombia.

Movilidad en Bogotá

- El Concejo de Bogotá aprobó un cupo de endeudamiento de 5 billones de pesos para diferentes obras, cuyas alternativas de financiamiento van desde la banca comercial hasta la emisión de bonos internos y externos.
- Para el metro las alternativas incluyen la financiación de 30% del cupo aprobado (3,4 billones) a través de la emisión de bonos en el mercado nacional e internacional.
- Proponemos que es estos modelos con los cuales se trabaja la financiación de proyectos de movilidad en Bogotá sean aplicados a proyectos de movilidad en ciudades intermedias con el fin de atender una mayor proporción del mercado potencial.

Tenedores de bonos

- Con el fin de facilitar las emisiones de deuda, estimamos conveniente reevaluar el rol del representante de tenedores de bonos e implementar la autorización de emisiones en el mercado principal sin los *covenants* regulatorios, siempre que se entregue la información adecuada.

MÁS EMISORES

PYMES

- En América Latina el 90% de las empresas son PYMES.
- A pesar de su gran proporción, en Colombia las PYMES aportan menos del 25% del PIB.
- Existen actualmente PYMES que podrían ser catalogadas como AAA pero hay un miedo generalizado de acudir al mercado de valores, tal vez porque solo se ve como una herramienta para grandes empresas.
- En este sentido, la forma que proponemos para combatir ese miedo de las PYMES a acudir al mercado de valores es continuar con la flexibilización de los requisitos para la entrada al mercado de valores y así generar alternativas competitivas diferentes a la usual utilización de medios de financiación bancarios.
- Las PYMES son un mercado que necesita de capital por lo cual hay que crear más estructuras y herramientas accesibles al recaudo de fondos.

MÁS INVERSIONISTAS

Desarrollo de la oferta de FICs

- El Gobierno Nacional ha realizado numerosos esfuerzos por aumentar la utilización de los FICs.
- No obstante esos esfuerzos, hoy en día dicha utilización sigue siendo baja, comparada con la de otros países de la región (e.g. para el 2017, los activos de los FICs en Colombia representaban el 6% del PIB y en Chile alcanzaron el 20% del PIB).
- Por esta razón es importante implementar esquemas masivos de distribución en aras de incrementar la base de clientes potenciales.
- Estos esquemas masivos de distribución inician con una educación a la población en materia de mercado de capitales. Como medio para suministrar esta educación, proponemos programas empresariales que lleguen cada día a más personas.
- Igualmente, para evitar la tramitología que podría generar, creemos útil implementar programas de descuentos de nómina que le permitan a los inversionistas acceder a los FICs.
- De la mano de estas políticas debe ir un trabajo riguroso en materia de ampliación de la oferta de FICs, pues hoy no hay técnica, no hay valor agregado, no hay productos estructurados, activos extraños ni exposición a riesgos. Es decir que hay que propender por un diversificar el diseño y estructuración de nuevos productos de FICs.

SIFIC

- Este es un sistema de categorización de FICs para establecer criterios que sirvan de guía a las sociedades administradoras para que la clasificación de los FICs que administren, sean coherentes con la forma en que deben promocionarse a los diferentes grupos de interés. Este instrumento debe ser cada vez más explotado pues permite sectorizar y concentrar los esfuerzos de promoción y distribución.

MÁS INVERSIONISTAS

AFPs

- Actualmente el mercado de capitales está limitado debido a las pocas entidades encargadas de la administración de los recursos de toda la población cotizante al sistema pensional.
- Estas barreras se empiezan a superar mediante la ampliación del número de actores/inversionistas que pueden acceder y de la diversificación del flujo de recursos y activos en que se invierten.
- Ahora bien, la ampliación no es posible sin una reforma pensional de fondo que busque una flexibilización en todos los campos (incluyendo más incentivos tributarios para aquellas personas que ahorren).
- Mediante la utilización de modelos comparados de jurisdicciones similares a la nuestra se puede encontrar la mejor alternativa para modificar el régimen de inversión de las AFPs, y así permitir una mayor rentabilidad y la inversión en activos de mayor riesgo.
- Es necesario una reforma a la rentabilidad mínima pues esto hace que las AFPs inviertan distinto a como han venido invirtiendo.
- Adicionalmente, como ya lo ha mencionado el Superintendente y otros actores del mercado de valores hay que permitir que las AFPs inviertan en cuentas separadas.
- Con el fin de mejorar toda la industria, proponemos una modificación de ciertos límites para incentivar la participación en productos locales (i.e. FCP 5% en local y 5% en internacional).

MÁS INVERSIONISTAS

Inversionistas extranjeros

- Es necesario apelar al interés de los inversionistas extranjeros en la inversión en nuestro país, de forma que se amplíe no solo el mercado de capitales sino también los proyectos para el desarrollo económico e integral de Colombia.
- Teniendo en cuenta que ya existe la Alianza del Pacífico entre países de la región, ese *target* es importante en una gran medida pues la inversión en países miembros debería ser más sencilla, en todos los aspectos. Para lograrlo sugerimos seguir trabajando en suscribir acuerdos de doble imposición como los que se firmaron para los fondos de pensiones de México.
- La homogeneización tributaria y de retenciones en materia de bonos renta fija y negociación de acciones es indispensable para incentivar el número de inversionistas en el mercado MILA, que puede aumentar considerablemente.

MÁS INVERSIONISTAS

Educación financiera

- El AMV cuenta con herramientas educativas (i.e. videos, cartillas, blog del inversionista, eventos y visitas académicas) sobre el mercado de valores. Estas herramientas deberían ser masivas para llegar a un rango poblacional más amplio.
- Paralelamente, es importante incentivar políticas que fomenten la educación financiera a través de las universidades, los colegios y las empresas, para que desde todos los ámbitos se muestren las múltiples posibilidades tanto de ahorro como de inversión que hay en Colombia.
- En igual medida, es importante abogar por una reducción de comisiones de las sociedades comisionistas para atraer los inversionistas *retail*, visto que una de las razones por las cuales este tipo de inversionista no entra al mercado es precisamente los costos por comisiones.
- Ahora, desde el Gobierno es importante crear una política constante de crecimiento de la confianza en el mercado de valores.

- Para promover la comercialización de FICs internacionales a nivel local proponemos impulsar el uso de plataformas tecnológicas que ofrecen los FICs de varios mercados externos.
- La simplicidad de los regímenes comunes genera mucha más tranquilidad a la hora de invertir y vuelve el sistema más amigable para todo tipo de inversionistas. Con el propósito de propender por esta simplicidad proponemos acordar más regímenes comunes, como el que está en estudio por la Alianza del Pacífico, en materia de ciberseguridad.

Régimen fiscal

- Recomendamos establecer normas tributarias similares y homogéneas que garanticen un trato equitativo entre los inversionistas de cada país y que, tal como se dijo anteriormente, ayuden a la simplicidad de los procesos de inversión.
- Homogeneización de las retenciones en la fuente aplicables a los FICs en todos los países.

Decretos 2241 de 2015 y 1756 de 2017

- Estos decretos establecen la falta de necesidad de efectuar registro previo ante la SFC, para la distribución de fondos y el reconocimiento automático de las ofertas públicas primarias o secundarias de valores extranjeros.
- De la misma manera, más abolición de trámites puede abrir la puerta a mejor circulación de los capitales entre los países del MILA.

FINTECH

- Para responder a la proliferación en materia de FINTECH, la Superintendencia Financiera ha creado espacios como Innovasfc, que buscan apoyar, guiar y acompañar desarrollos tecnológicos para la industria financiera.
- Es más, la SFC ha creado RegTech que es un mecanismo mediante el cual se aprovechan los desarrollos tecnológicos para apalancar la innovación al interior de la SFC, optimizando procesos internos y reduciendo cargas operativas para el sector.
- Las nuevas tecnologías que pretenden desarrollar el mercado financiero, cada vez son más numerosas por eso espacios como los de la SFC deben seguir construyéndose cada día para estimular estas nuevas tecnologías.
- Los entes de control deberían mantener en mente que existen algunos actores no vigilados que desarrollan dichas tecnologías, por ende hay que estar preparados para adaptar la regulación (incluyendo la creación de entidades de bajo monto) y ampliar las capacidades de supervisión de la SFC.
- Por otra parte, tal como ya se ha dicho en algunas oportunidades por otros actores, es necesario contemplar la figura de “Investment Advisor” – entidad vigilada dedicada en forma exclusiva a prestar servicios de asesoría, pues genera dinamismo en el mercado y sencillez a la hora de su constitución (comparada con otro tipo de entidades).
- Blockchain y criptoactivos, este tema es de gran envergadura a nivel mundial y genera polémicas y debates. Lo que no se puede negar es que la proliferación de las nuevas tecnologías está estrechamente ligada al tema de las criptomonedas, por lo que hay que evaluarlo con claridad y detenimiento.
- Finalmente, en cuanto al crowdfunding, reconocemos los esfuerzos del Gobierno por incluirlo como uno de los temas esenciales y que demandan una regulación. Creemos conveniente seguir viabilizando el acceso a productos de financiamiento de ciertos sectores de la economía que antes no lo tenían.

Contáctenos

Calle 70 A No. 4 - 41
Tel.: (571) 346 2011
Fax: (571) 310 0609 / 310 0586
Bogotá, Colombia
www.bu.com.co

Calle 6 Norte No. 1-42
Tel.: (572) 489 7394
Cali, Colombia