



EL RETO DE GESTAR UNA **EVOLUCIÓN EFECTIVA** DEL MERCADO DE DERIVADOS EN COLOMBIA

Sebastián Rendón Castaño, CFA

Gerente Estructuración y Derivados

Vicepresidencia de Tesorería

Noviembre 29 de 2018

Es el
momento
de
todos

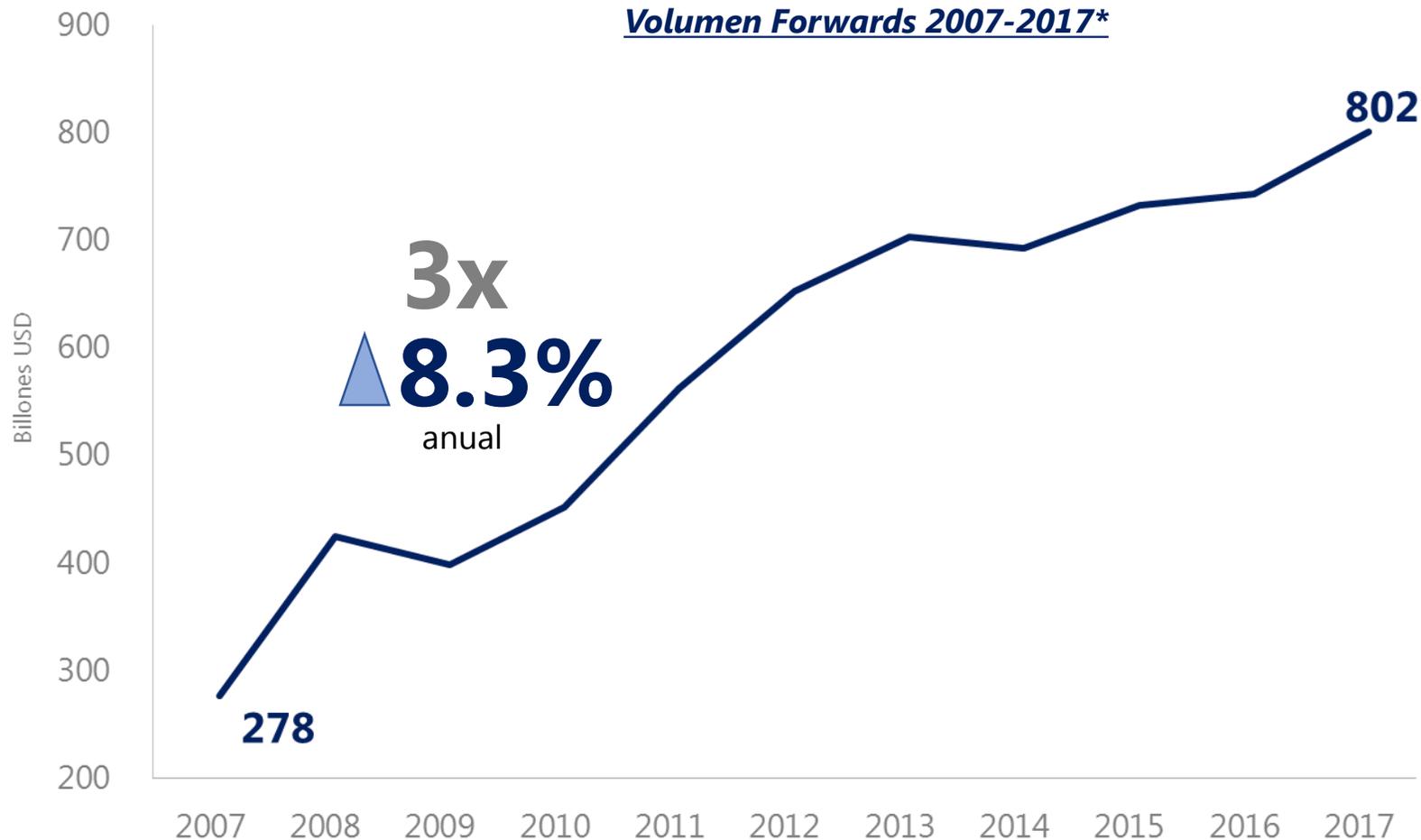
Bancolombia

Mercado de Derivados de Tasa de Cambio en Colombia

Mercado vs Exposición



Volumen Forwards 2007-2017*



Participación

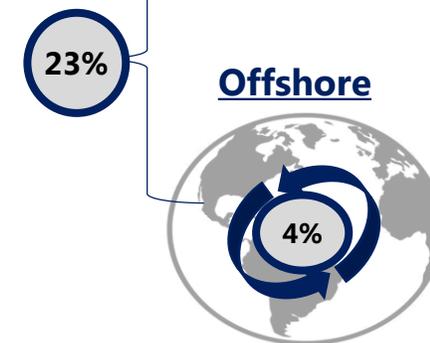
Crecimiento

IMCs



▲ 8%
anual

Offshore



▲ 18%
anual

Con otros
Offshore ?

Fuente: Banrep

*Las opciones de USDCOP representan solo el 1% del nominal transado.
Difícil obtener información de CCS.

Es el momento
de todos

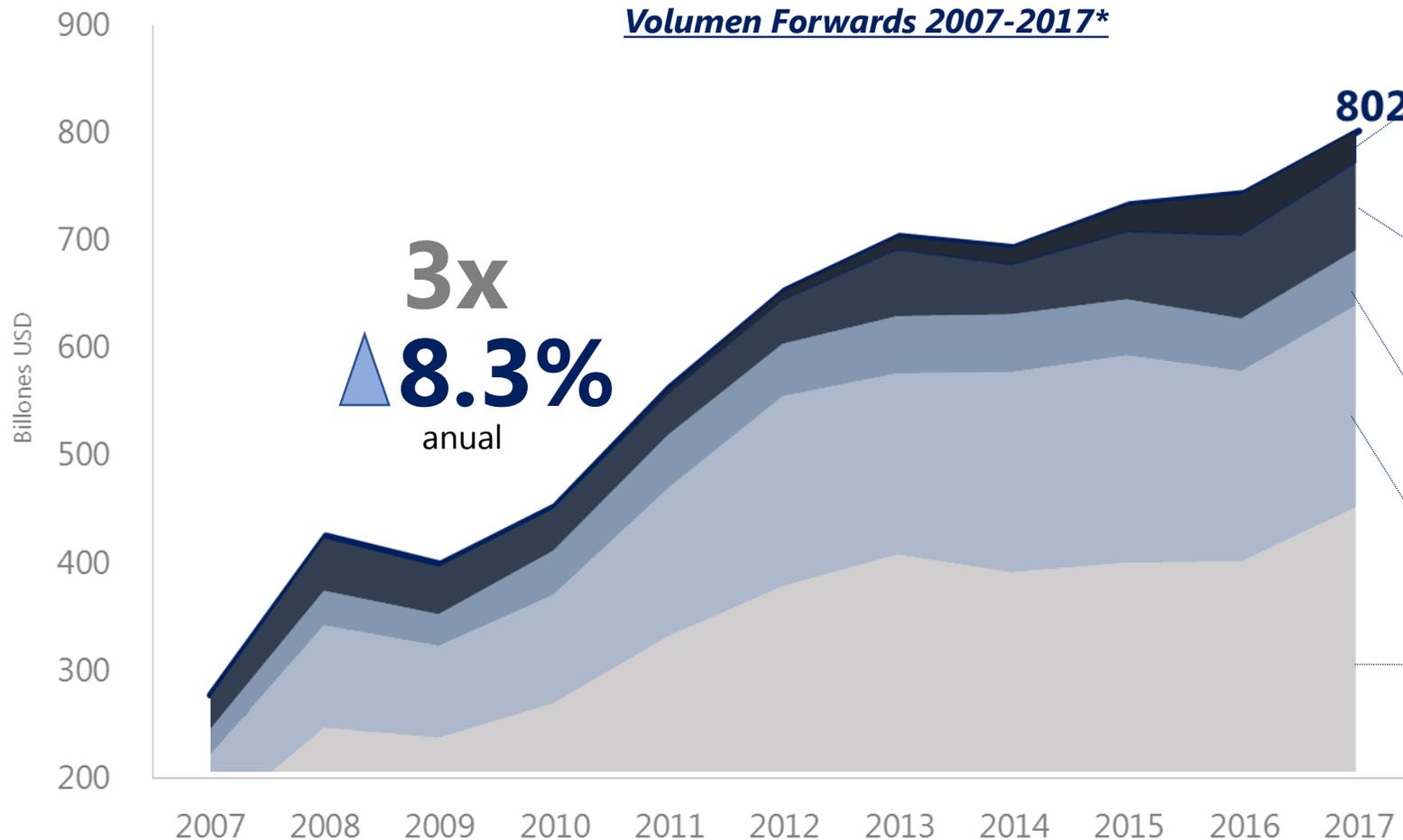
Bancolombia

Mercado de Derivados de Tasa de Cambio en Colombia

Mercado vs Exposición

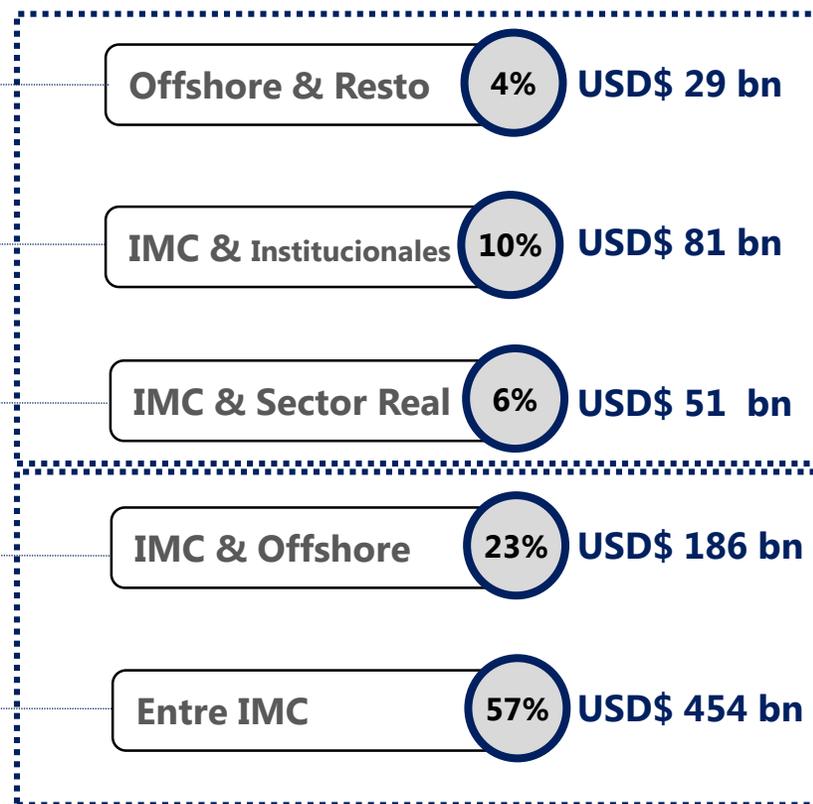


Volumen Forwards 2007-2017*



Cobertura 20%

DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS



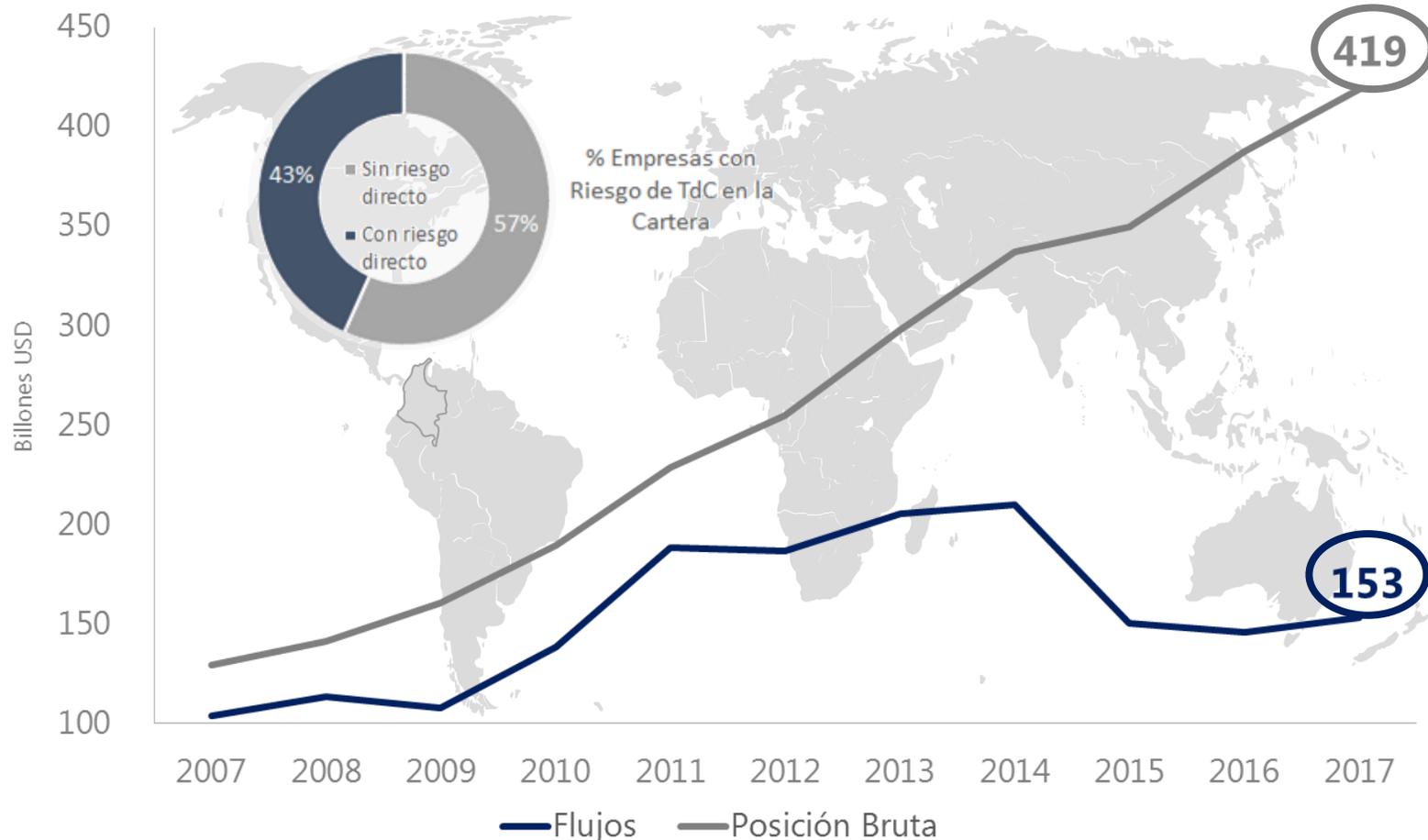
Intermediación 80%

Mercado de Derivados de Tasa de Cambio en Colombia

Mercado vs Exposición



Exposición Cambiaria Colombia 2007-2017*



Exposición Contable

Activos	29%	USD\$ 120 bn
Pasivos	71%	USD\$ 299 bn

Exposición Económica

Inversionistas	8%	USD\$ 13 bn
Sector Real	92%	USD\$ 141 bn

Fuente: Banrep, DIAN, Asobancaria

Es el momento de todos

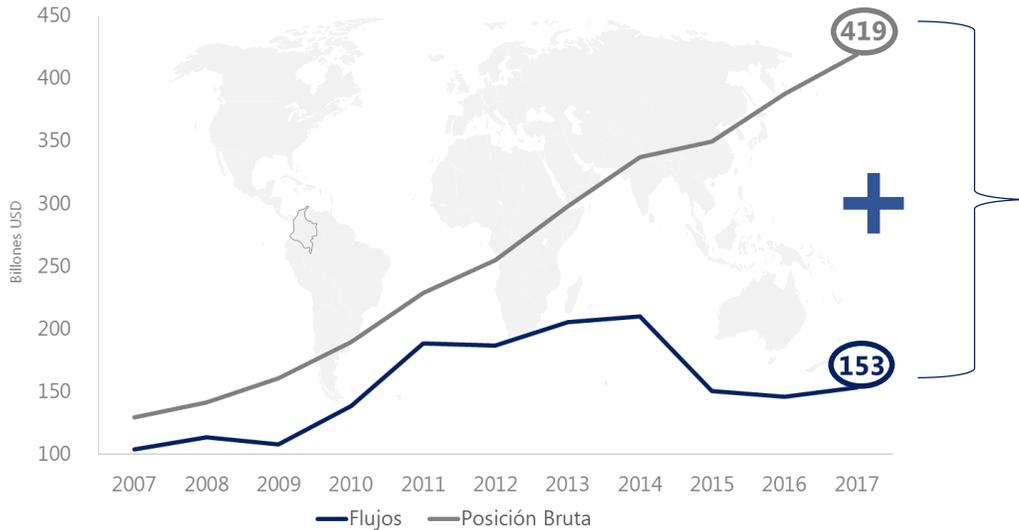
Bancolombia

Mercado de Derivados de Tasa de Cambio en Colombia

Mercado vs Exposición



Exposición Cambiaria Colombia 2007-2017*



Derivados de TC veces el PIB
-----2016



El mercado

1.4x

La exposición

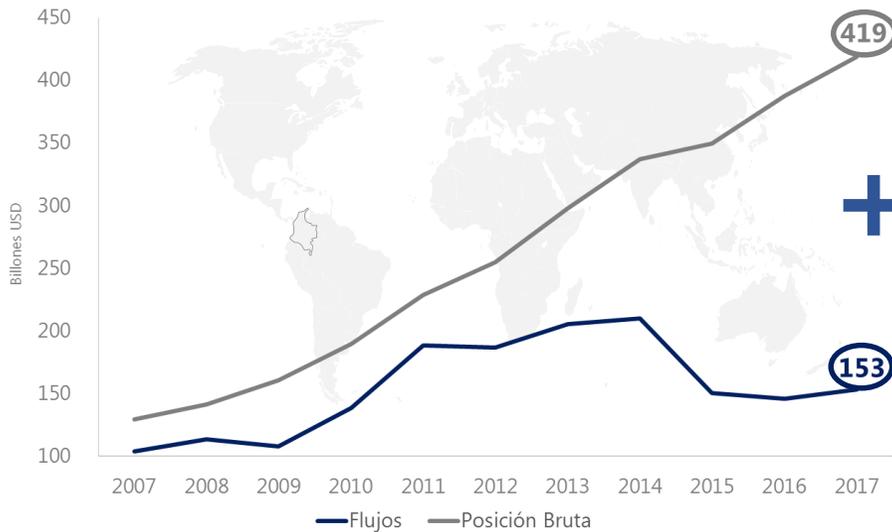
Fuente: DIAN, Informe Trienal BIS, 2016

Mercado de Derivados de Tasa de Cambio en Colombia

Mercado vs Exposición



Exposición Cambiaria Colombia 2007-2017*



572

Exposición Total BN USD

VS

162

Coberturas + Inversión BN USD

* Solo COP 65 bn en coberturas registradas en formularios cambiarios, representando 11% de cobertura.

28%

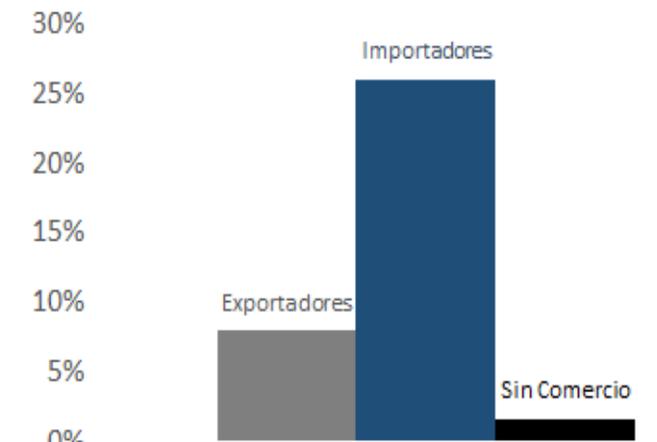


% cobertura*

Profundización



Profundización por tipo de empresa

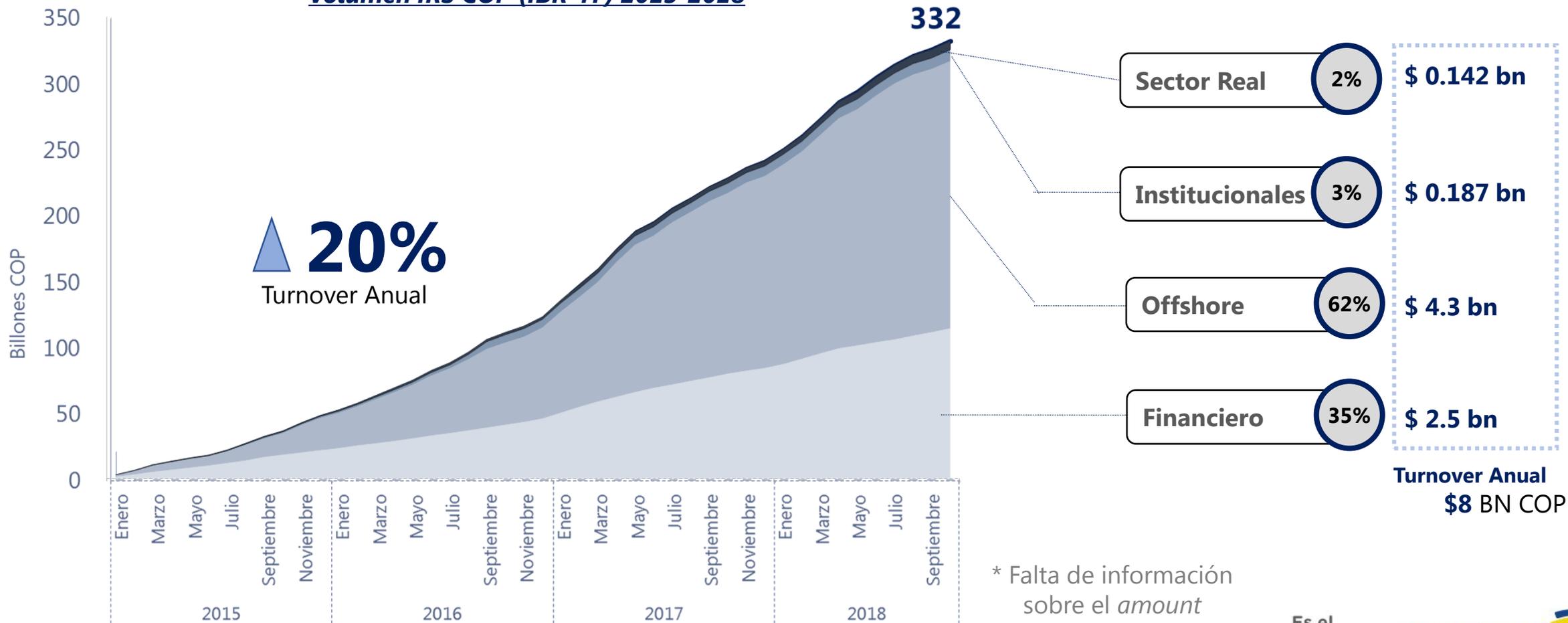


Mercado de Derivados de Tasa de Interés en Colombia

Mercado vs Exposición



Volumen IRS COP (IBR-TF) 2015-2018



* Falta de información sobre el *amount outstanding* de los derivados.

Es el momento de todos



Fuente: SET FX Analytics

■ Financiero ■ Offshore ■ Institucional ■ Real

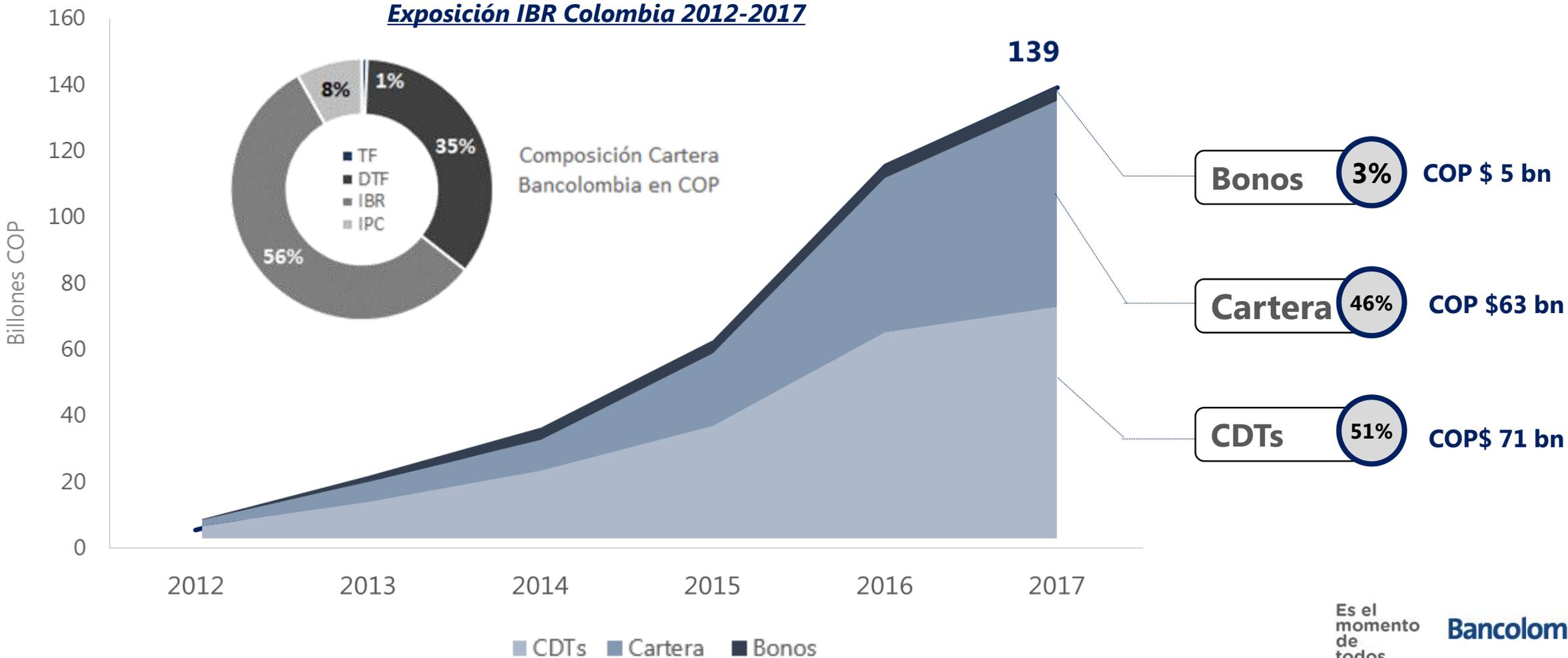
Mercado de Derivados de Tasa de Interés en Colombia

Mercado vs Exposición



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS

Exposición IBR Colombia 2012-2017



Fuente: Asobancaria, BVC

Es el momento de todos



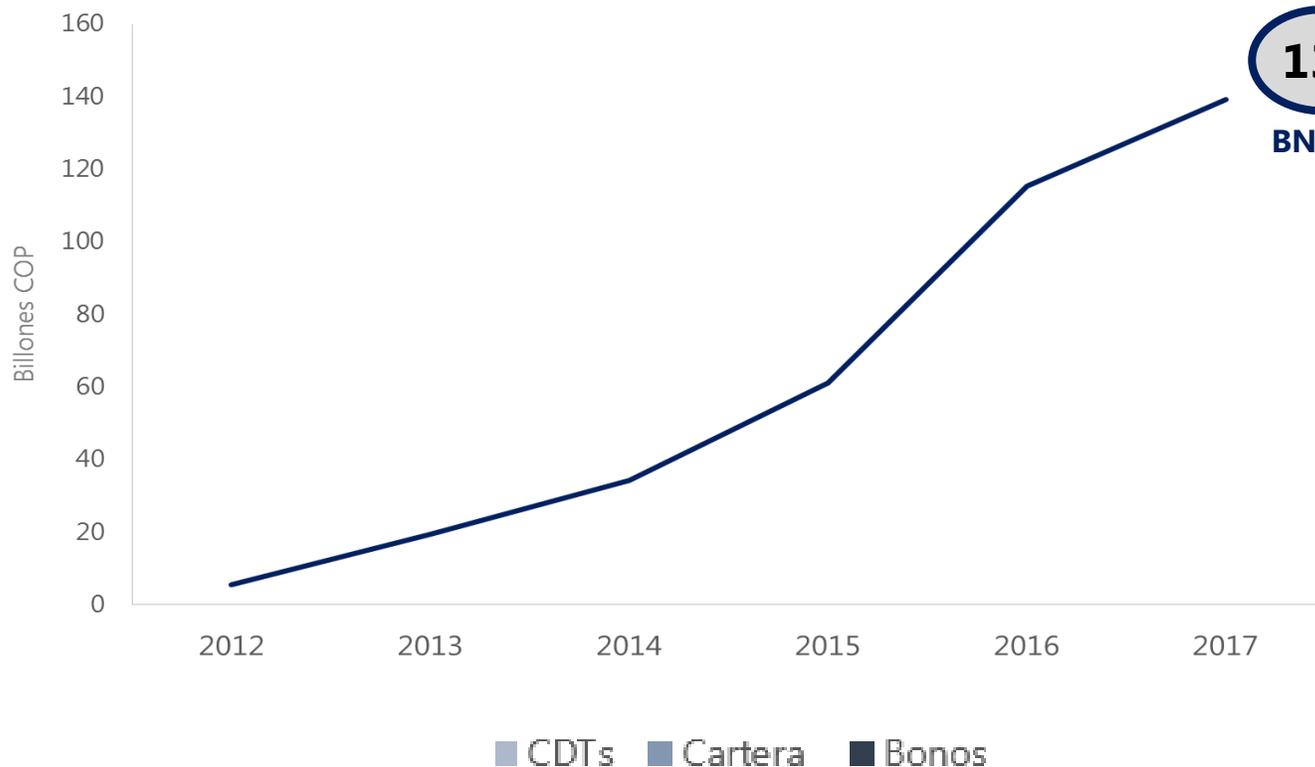
Mercado de Derivados de Tasa de Interés en Colombia

Mercado vs Exposición



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS

Exposición IBR Colombia 2012-2017



139 Exposición Total
BN COP

VS

332 IRS COP

2.4x

Coberturas Sector Real = **4.1** BN COP



Mercado de Derivados en Colombia

Subyacentes



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS

Turnover diario en COP



Es el momento de todos

Bancolombia

Conclusión sobre el mercado de derivados

Tesis: no ha evolucionado el mercado



Hay evidencia de un crecimiento significativo en:

- Participación del Offshore
- Volúmenes en intermediación/especulación



Los derivados poco pasan por los flujos estructurales de:

- Sector Real sin políticas de cobertura
- Institucionales con restricciones para operar



El mercado de Derivados **NO
ha evolucionado**

¿Cuál es la incidencia de esta tesis?

Mecanismos de transmisión



¿Cuál es la incidencia de esta tesis?

Consecuencias de la falta de cultura en gestión de riesgos



31%



% cobertura*

Colombia

COP - 33%
COLCAP - 17 | 13%



México

MXN - 30%
IPC +13 | 5%

52%



% cobertura

Indicadores

1

DEUDA / EBITDA

3x | 45%

2x | 11%

2

APALANCAMIENTO

5.5x | 30%

3.3x | 5%

3

ROE

7.5% | 9%

12% | 12%

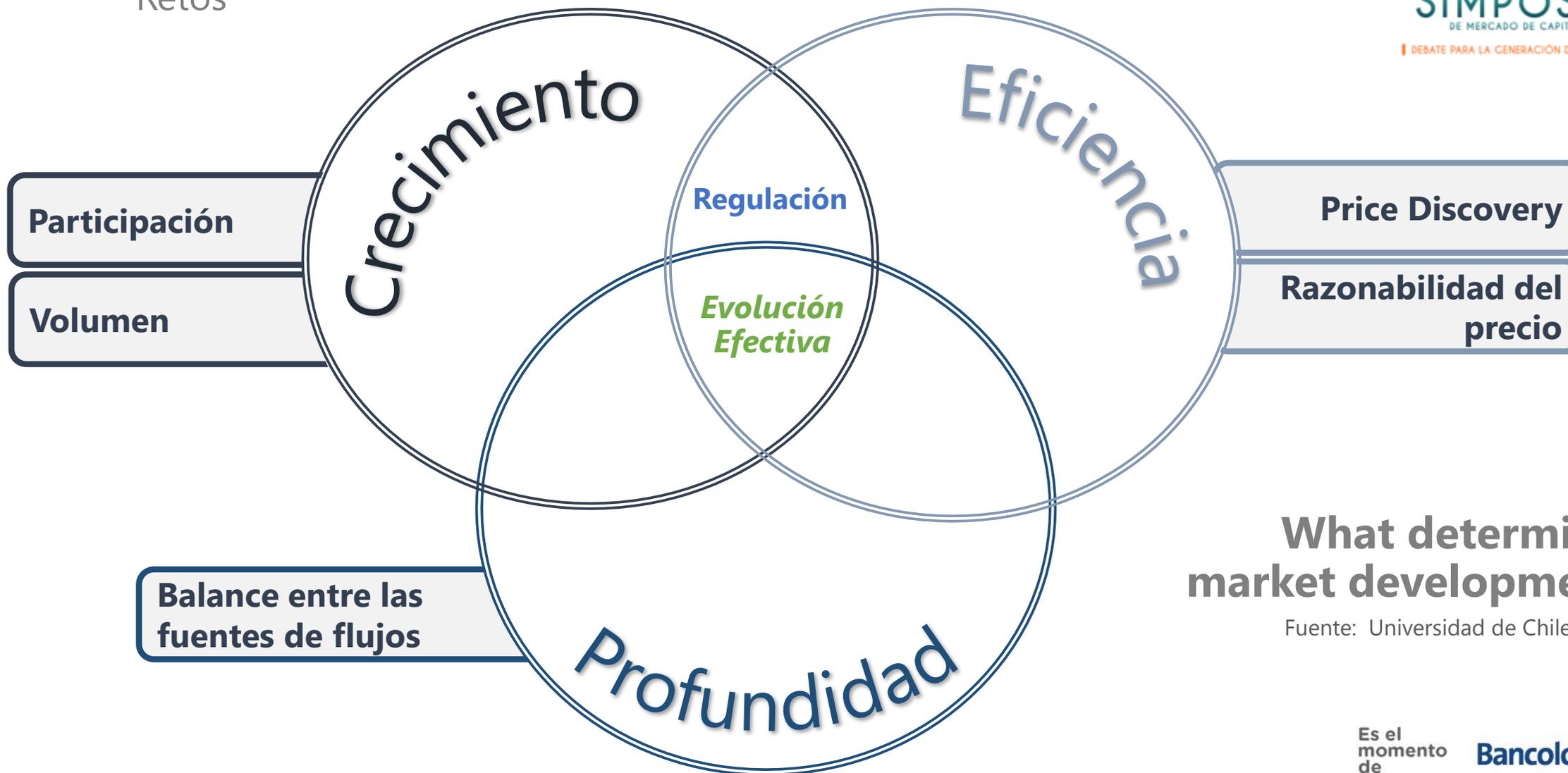
Metodología:

Promedio simple de las empresas cotizadas en las bolsas de cada país durante el periodo de materialización del riesgo Q3 2014- Q4 2015.

* Para EEUU y Alemania el ratio de empresas en bolsa que se cubren es de 62% y 76% respectivamente.

Debate para la generación de políticas

Retos



What determines market development?

Fuente: Universidad de Chile, 2003

Debate para la generación de políticas

Eficiencia + Crecimiento: reto regulación



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS



Causas

1

Contractuales

- Definición **marco regulatorio** para **CSA**:
 - El colateral no constituye mitigante de riesgo
 - 4xmil de las garantías
 - Rehypothecation* prohibido
- Rediseño **Contrato Marco**
 - Homologar a ISDA
 - CDEA (Cleared Derivatives Execution Agreement) derivados por cámara

2

Debate de Regulación

- **Ley de Financiamiento:** impuestos a Derivados y FX.
 - IVA de 18%
 - Withholding Tax
- Debate sobre **Venta Atada** y recomendaciones de **calificadoras internas**
- Obsolescencia de las normas
 - Ejemplo:** confirmaciones impresas



Consecuencias

Desventaja para jugadores locales

Obligados a operar por cupo disponible y con alto costo de riesgo de crédito



El alto costo se transfiere al cliente quien no tiene estímulo de cerrar derivados

Offshore

Local

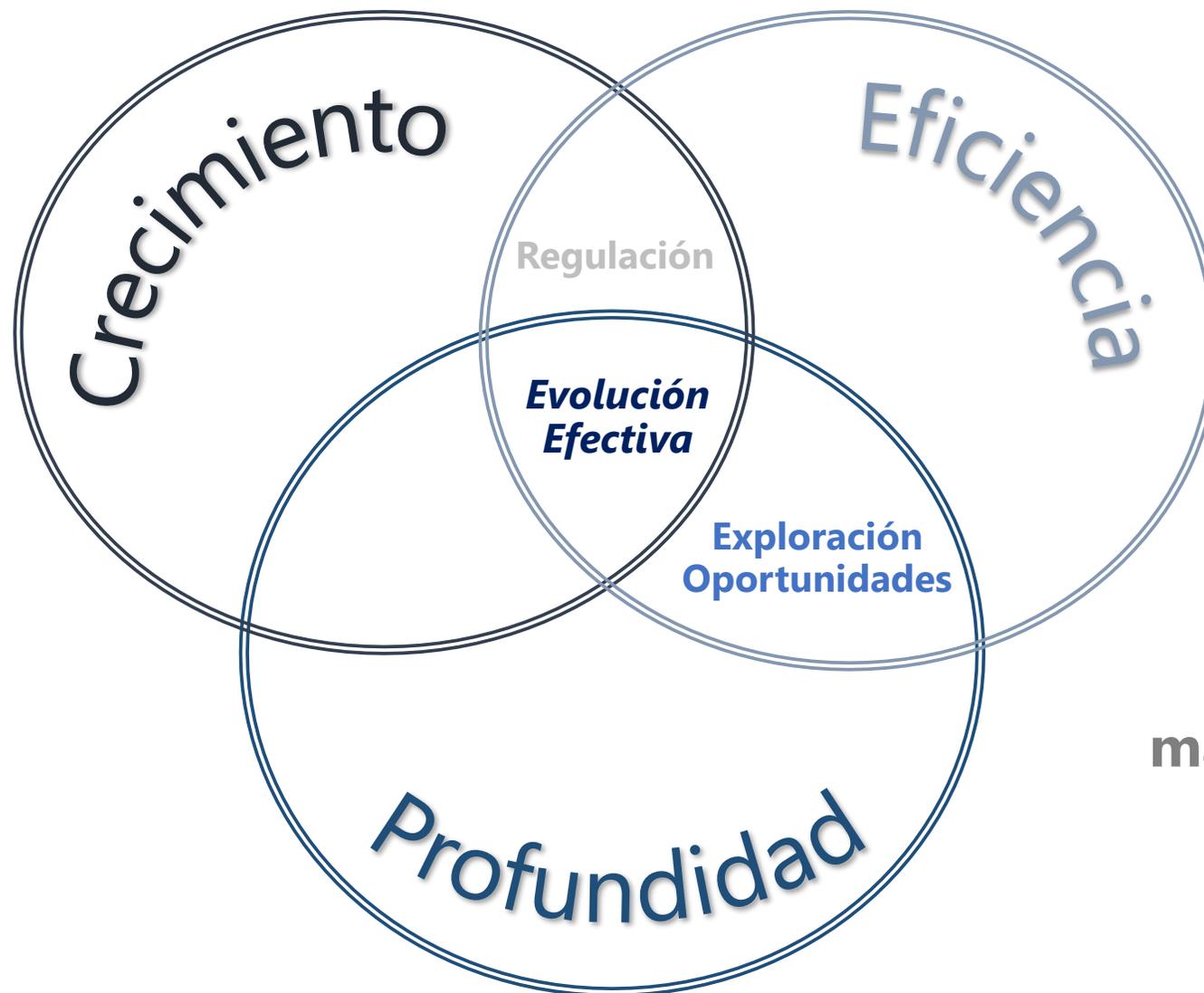


Debate para la generación de políticas

Retos



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS



What determines market development?

Fuente: Universidad de Chile, 2003

Es el momento de todos

Bancolombia

Debate para la generación de políticas

Eficiencia + Profundidad: reto exploración de oportunidades



**Agente
Coberturista**

Sector Real

Problemas:

CONOCIMIENTO

SESGO

El villano perfecto

Conservador

Apetito y tolerancia

Arrepentimiento

Mitigar vs eliminar

Pérdidas inciertas

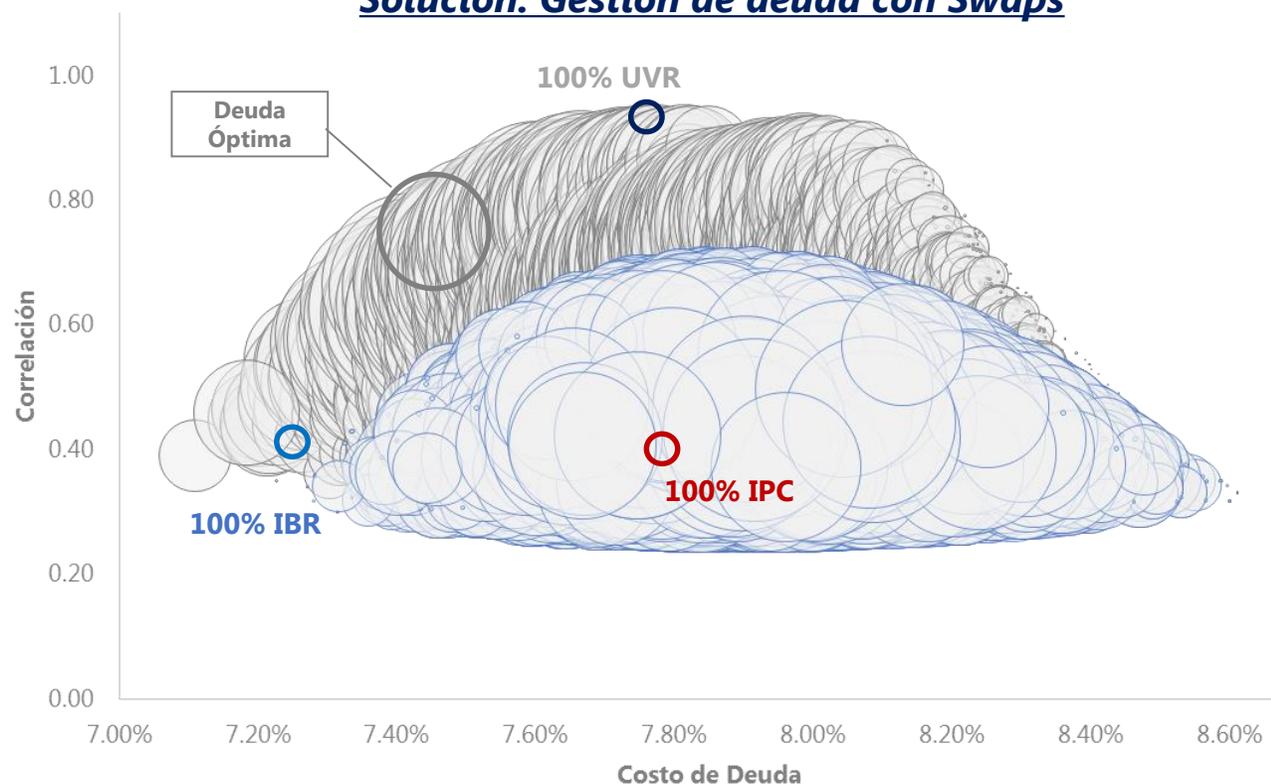
Cobertura natural

Colombianada

Perfiles Empleados

Ejemplo Sintéticos:
Deuda Eficiente.

Solución: Gestión de deuda con Swaps



○ Con Derivados ○ Sin Derivados

Es el momento
de todos

Debate para la generación de políticas

Eficiencia + Profundidad: reto exploración de oportunidades



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS



Agente Inversionista

Fiduciarias

Fondos Pensiones

Aseguradoras

Fondos de K

Asset Mgrs

Entre otros...

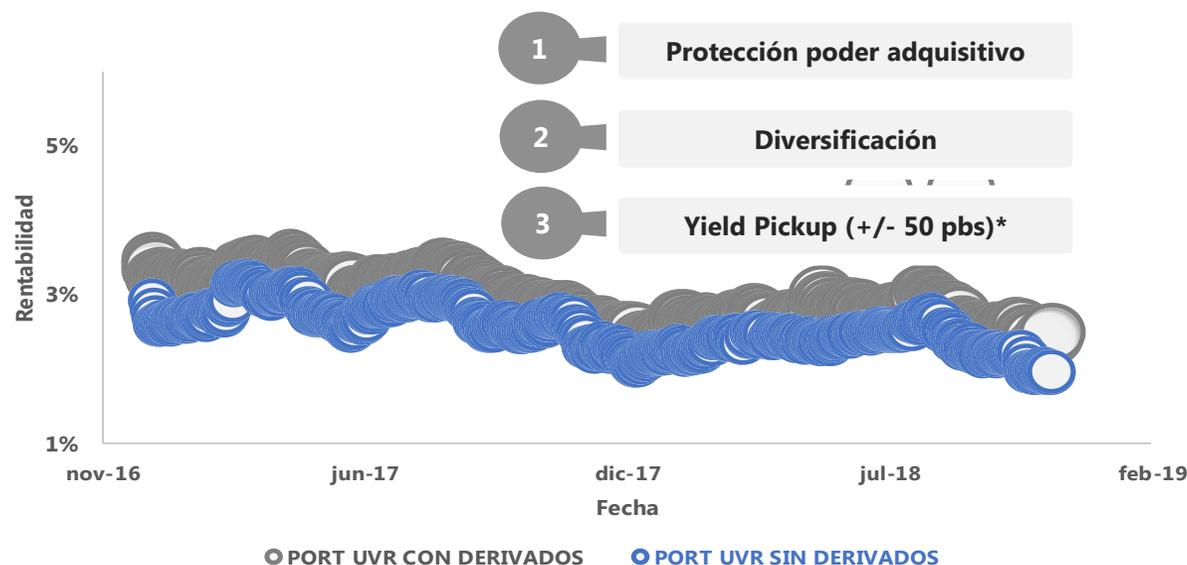
Problemas:

- Concepción de derivados como especulación y no gestión de estrategias sintéticas: **diversificación y yield pickup**. Ejemplo: ¿cómo lograr preservar el poder adquisitivo de los rendimientos?*
- Falta compromiso y apetito por **operaciones por cámara** : **menores costos y disminución del riesgo de crédito**.
- Gestión casi nula de **riesgos de los portafolios**. Los mayores tenedores de acciones **NO realizan coberturas** (futuros). Igual con otros subyacentes. **Circulo vicioso** en contra del inversionista.

*Ejemplo Sintéticos: **ASSET SWAPS**



Solución: Basis Swap + Swap IBR-UVR



*Según momentos de mercado

Fuente: Asobancaria, Infovalmer, Bloomberg

Debate para la generación de políticas

Retos



What determines market development?

Fuente: Universidad de Chile, 2003

Debate para la generación de políticas

Crecimiento + Profundidad: reto manejo de objeciones



DEBATE PARA LA GENERACIÓN DE POLÍTICAS



Objeciones:

Valoración

- Inversión **en insumos de mercado** fiables e idóneos para valorar.
- Conocimiento en **modelos de valoración**, especialmente de opciones.

Tecnología

Carencia de **sistemas** para soportar **derivados bilaterales y por cámara**, desarrollos para **valoración** y manejar los últimos **estándares de Contabilidad**.

Contabilidad

- Contabilidad de coberturas bajo **NIC 39 vs NIIF 9**.
- Claridad y adopción reglamentada de **NIIF 9**.

Ejemplo Solución para Inversionistas

Notas Estructuradas

Es el momento de todos

Bancolombia

MUCHAS GRACIAS