



ASOBANCARIA



Corficolombiana

CONSTRUYENDO LAS BASES DE LA NUEVA MISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES

Luis Fernando Alarcón
Presidente de la Junta Directiva del Grupo SURA*

Octubre 14 de 2016

Agradecimientos especiales: Rogelio A. Rodríguez Castillo y Marcela Rey Hernández

* Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad del autor y no reflejan la opinión del grupo.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Dinámica de los mercados
- 4 Comportamiento de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Dinámica de los mercados
- 4 Comportamiento de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

INTRODUCCIÓN: LA MISIÓN PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES DE 1995

La Misión del Mercado de Capitales realizó un diagnóstico juicioso y riguroso del estado del mercado, resaltando su importancia frente a los grandes **retos** que enfrentaba la economía colombiana en esa época:

Proceso de
apertura
económica

Independencia
del Banco
Central

Nuevo
régimen
pensional

Inversión
privada en
servicios
públicos

Infraestructura
de transporte

La Misión señaló que **“la estabilidad económica era el mejor estímulo al mercado”**.

Algunos de los elementos más importantes del diagnóstico realizado por la misión fueron:

Fortalecimiento estructura del mercado



- Importancia de desarrollar el mercado de deuda pública.
- Necesidad de modernizar la arquitectura e infraestructura del mercado.
- Estimular mecanismos de autorregulación.
- Necesidad de los depósitos centrales de valores.
- Discusión de la rentabilidad mínima y del régimen de inversión de las AFP.
- Necesidad de una regulación sencilla.

Fortalecimiento de herramientas



- El rol de las privatizaciones en la promoción del mercado accionario.
- Promover la débil oferta de activos privados.
- Necesidad de crear nuevos instrumentos: titularización, leasing inmobiliario, fondos de capital de riesgo.
- Necesidad de instrumentos de cobertura de riesgo.
- Desarrollar el sistema de calificación de riesgo.
- Facilitar la entrada de fondos de inversión extranjera.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 **Hitos del desarrollo del mercado de capitales**
- 3 Evolución de los mercados
- 4 Evolución de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

HITOS DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

1995

1998

2001

2002

2005

- Misión del Mercado de Capitales (1995).
- Ley 384 de 1997: Caracterización y requisitos de inversión de los TES Clase B. Fundamental para el desarrollo del mercado de deuda pública.
- Creación de los sistemas electrónicos de negociación: SEN (1998) - MEC (2001).
- La integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente en la Bolsa de Valores de Colombia (2001).
- La democratización de la propiedad accionaria de empresas estatales: ISA, ETB, Ecopetrol, Isagen.
- La creación de la Titularizadora Colombiana (2002).

HITOS DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

2005

2007

2008

2010

2013

- Integración de la Superintendencia Bancaria con la Superintendencia de Valores en la Superintendencia Financiera de Colombia (2005).
- La Ley 964 de 2005: Fortalecimiento del Gobierno Corporativo, autorregulación, reglas para la creación de la CRCC.
- Lanzamiento de Colombia Capital.
- Reglamentación de las carteras colectivas (Decreto 2175 de 2007).
- Creación de la Cámara de Compensación de Divisas (2007).
- Creación de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte CRCC, del mercado de futuros estandarizados e introducción del IBR (2008), desarrollos fundamentales para el crecimiento del mercado de derivados.

HITOS DEL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITAL

2005

2007

2008

2010

2013

- Reglamentación de los Fondos de Capital Privado y habilitación de los fondos de pensiones obligatorias para invertir en ellos.
- Código país (2007, 2015).
- Creación del esquema de multifondos (2009).
- Inscripción de la primera compañía extranjera en Colombia: Pacific Rubiales Energy (2009).
- Puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano MILA (junto con Perú y Chile) y del Mercado Global Colombiano (2010).
- Decretos 1242 y 1243 de 2013: reglamentación de los Fondos de Inversión Colectiva.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Dinámica de los mercados**
- 4 Comportamiento de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

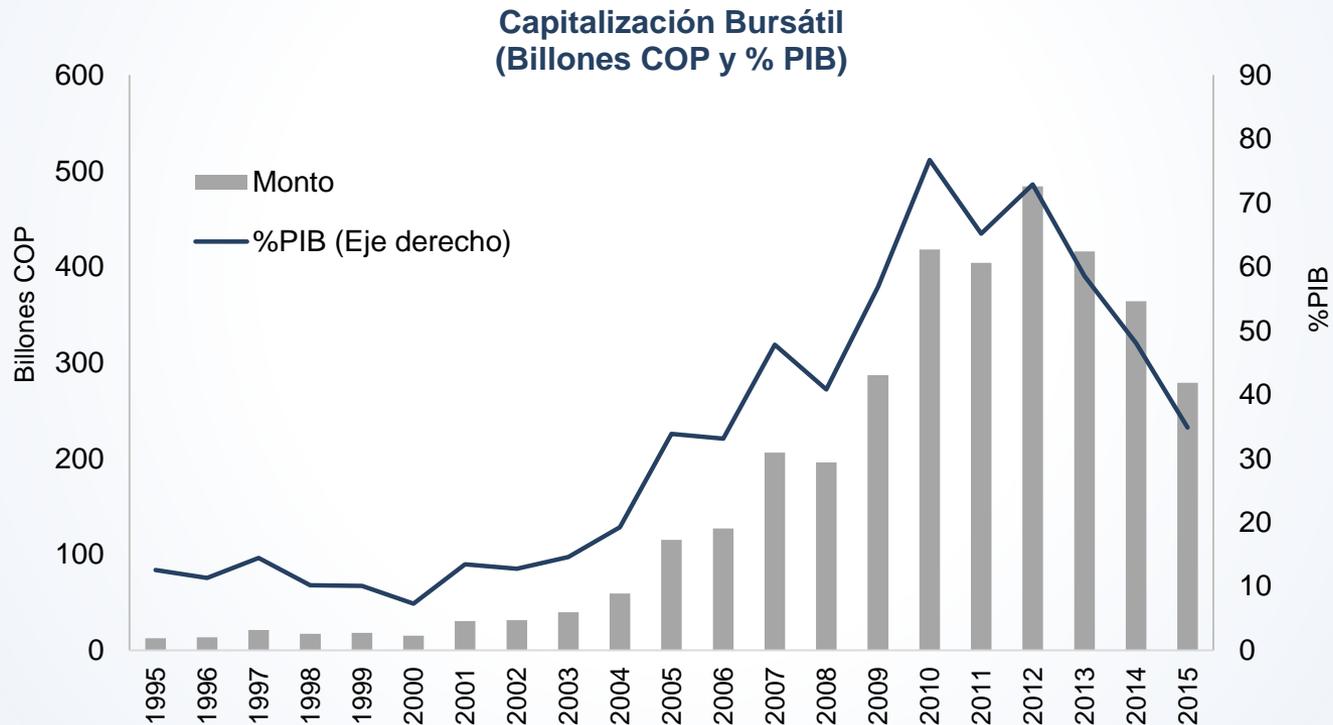
Agenda

3 Dinámica de los mercados

- 3.1 Renta Variable
- 3.2 Renta Fija
- 3.3 Deuda Privada
- 3.4 Derivados

RENTA VARIABLE

La capitalización bursátil registró un crecimiento continuo hasta el 2012, año a partir del cual ha venido decreciendo.



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas.

El fenómeno de estancamiento exhibido en Colombia es común a la región...



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas.

A pesar de la desaceleración, **Chile** sigue siendo el mercado más profundo dentro de las principales economías de la región.

¿Qué explica el crecimiento accionario colombiano durante la década pasada (2002 - 2012)?

Importancia de las **democratizaciones accionarias** de ISA, ETB, Ecopetrol e Isagen

Emisiones de las compañías con planes de **crecimiento agresivo** (Multilatinas)

Negociación en la BVC de **empresas internacionales** (Petroieras, CEMEX, etc.)

Avances regulatorios y en infraestructura de mercado

Sin embargo, gran parte de la caída en la capitalización bursátil desde 2012 se explica por Ecopetrol, el entorno internacional, y la pérdida de confianza por casos como los de Interbolsa.

Los montos transados en el mercado de acciones han tenido un comportamiento semejante al de la capitalización bursátil, con un crecimiento importante hasta 2012 y un posterior estancamiento.



Fuente: DECEVAL con base en: Banco de la República, Superintendencia Financiera y BVC.

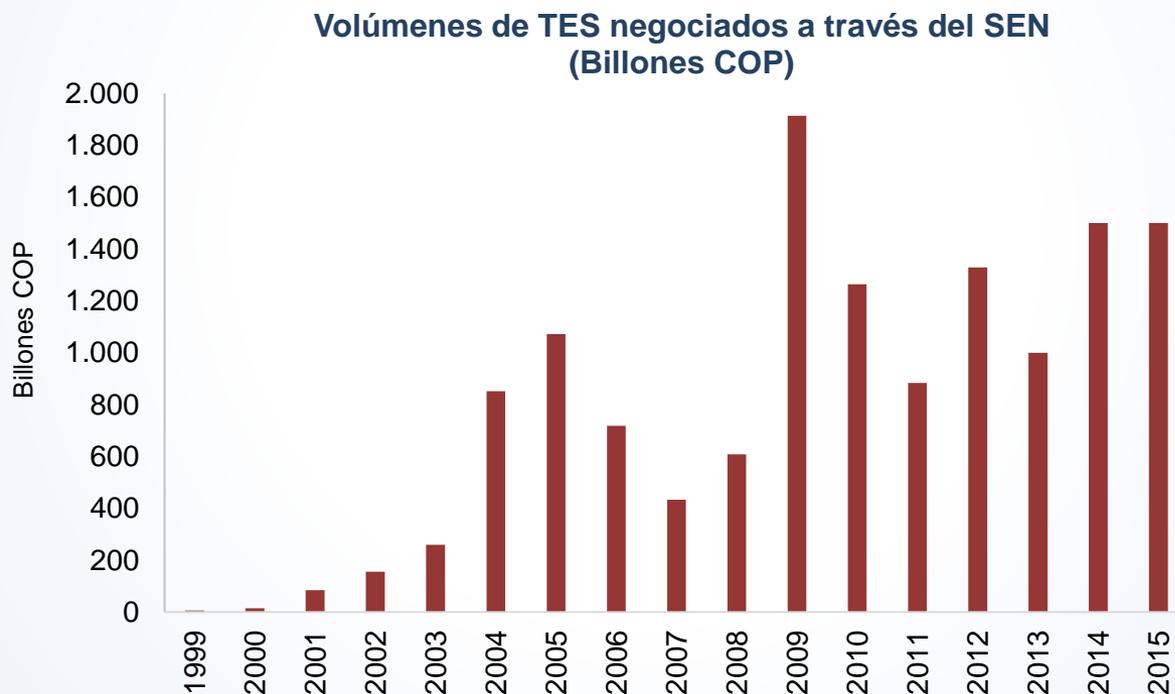
Con un gran crecimiento en la participación de los inversionistas extranjeros en los últimos años.



* Corresponde a la participación en el volumen negociado.
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

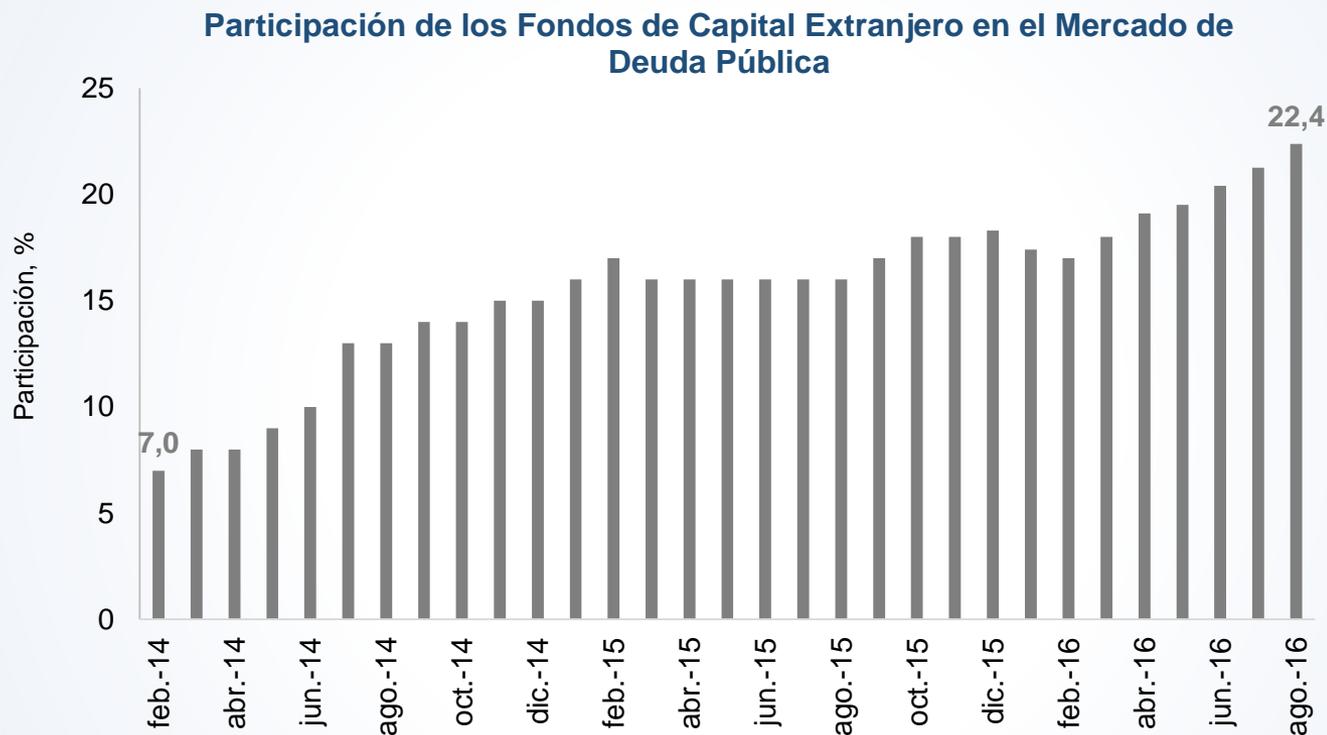
RENTA FIJA - MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

El mercado de deuda pública ha alcanzado un alto nivel de desarrollo, lo que le ha permitido consolidarse como uno de los mercados más profundos y eficientes de la región.



Fuente: Banco de la República.

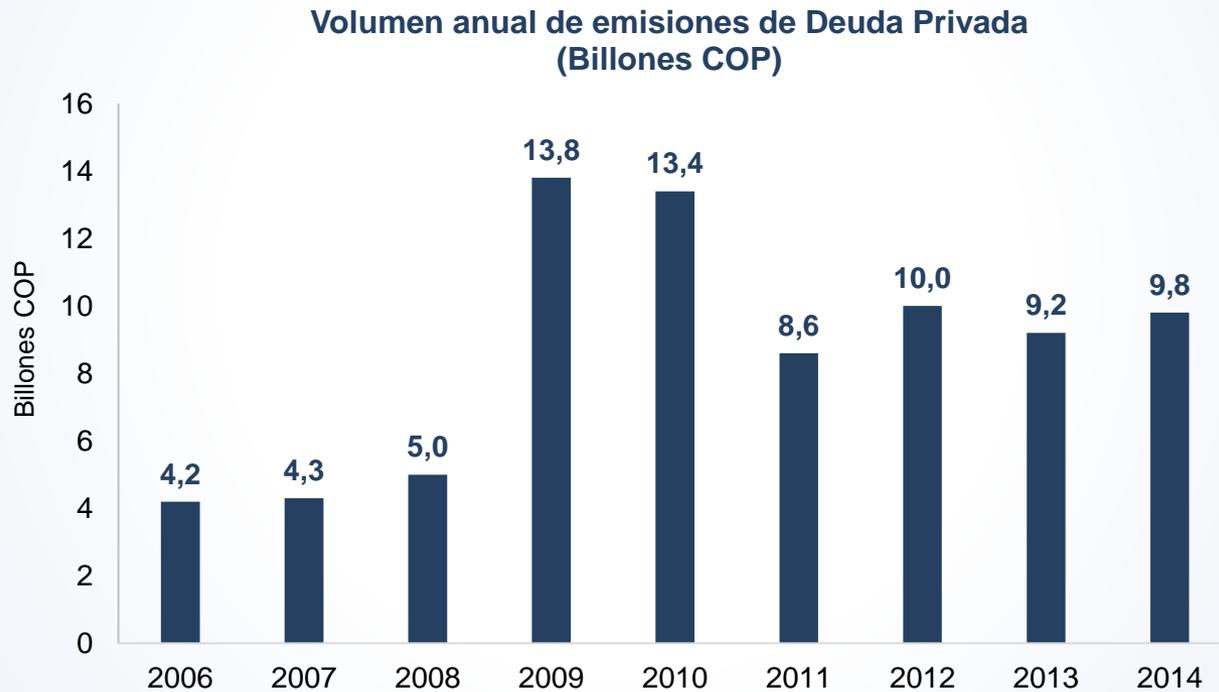
Así como en el mercado de renta variable, el crecimiento en la participación de los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública ha sido notable.



* Saldo en Spot. No incluye NDF y GDNs.
Fuente: Ministerio de Hacienda.

DEUDA PRIVADA

El mercado de deuda privada ha exhibido un comportamiento semejante.



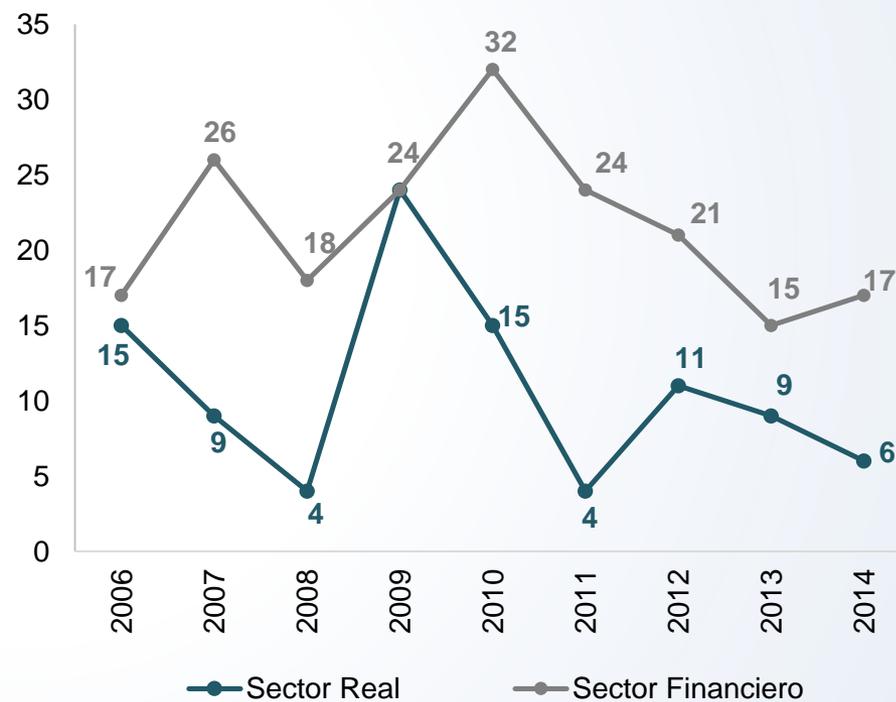
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (2014).

Los emisores del sector real se han reducido, mientras que los del sector financiero han registrado un crecimiento importante en los últimos años, en medio de reducciones sostenidas en el número de emisiones.

Número de emisores de Deuda Privada por sector

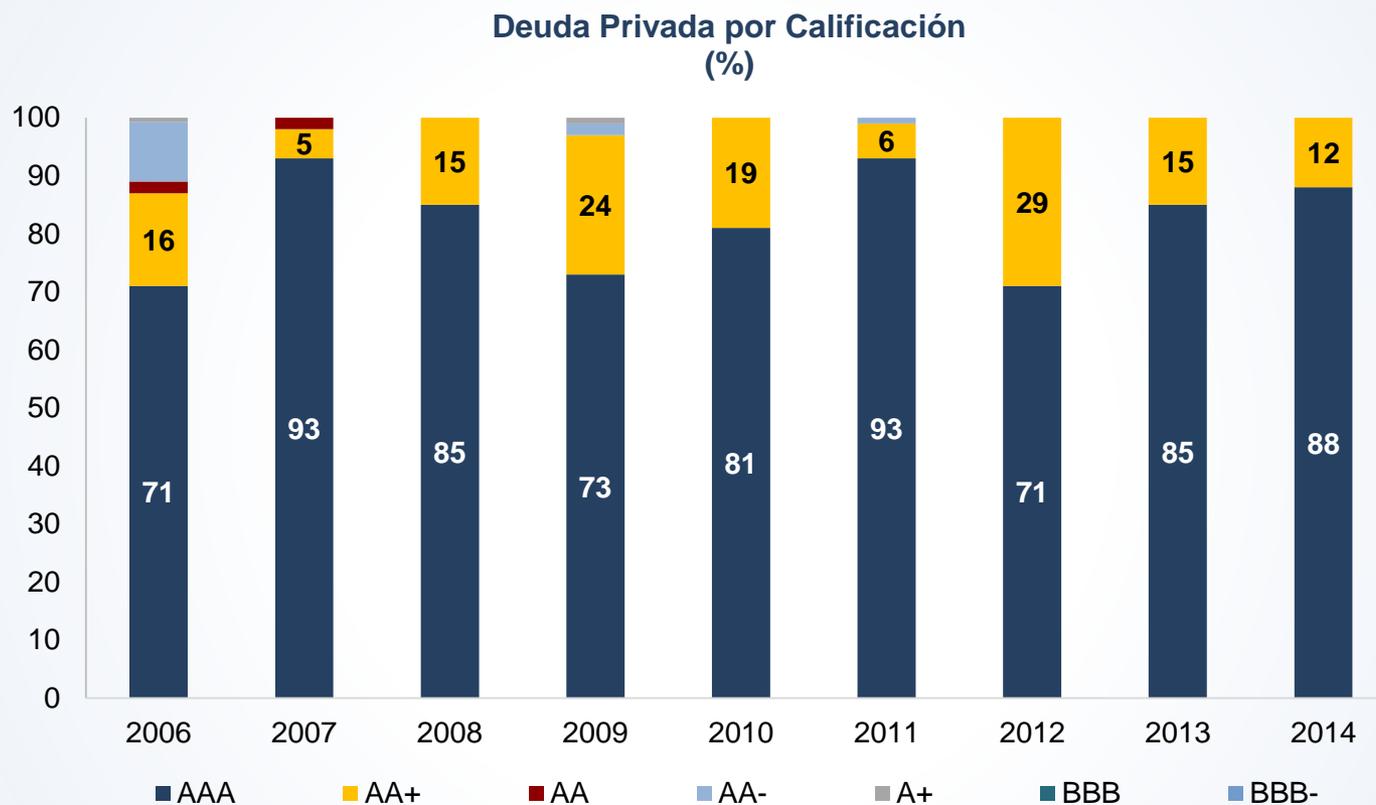


Cantidad de emisiones de Deuda Privada por sector



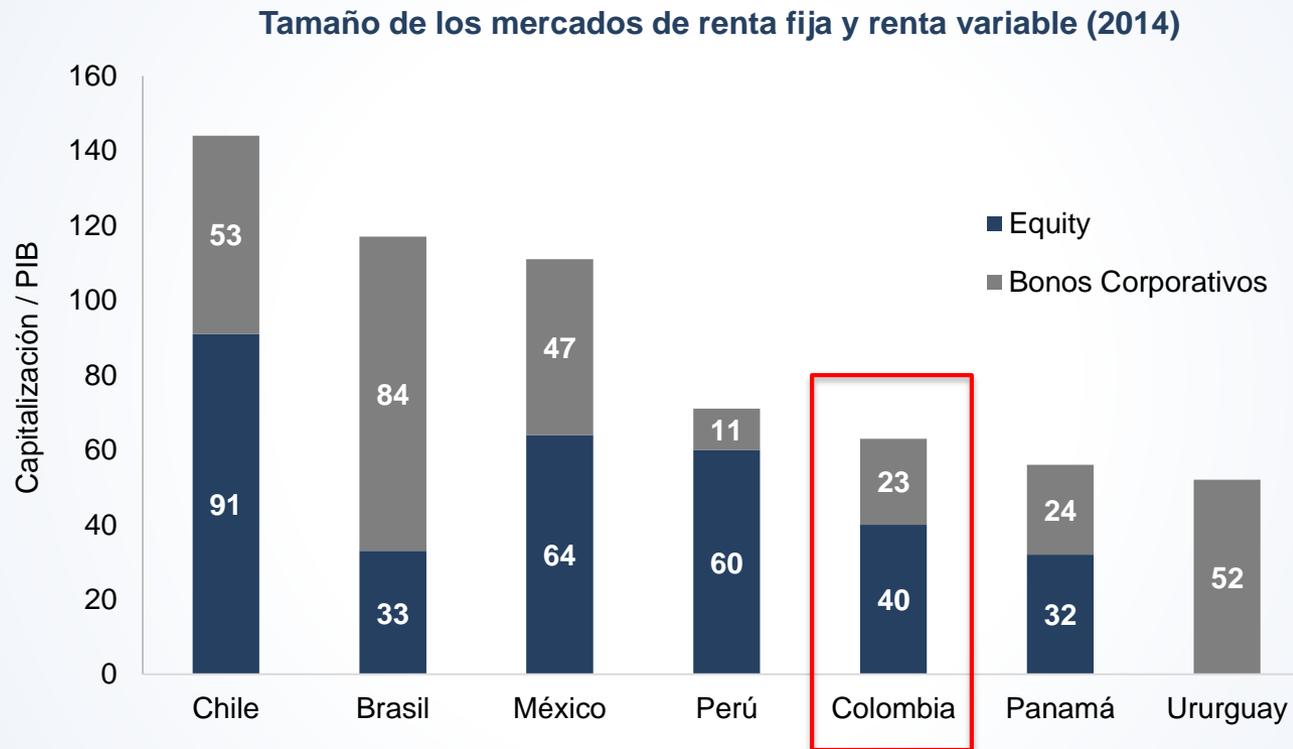
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (2014).

Con una predominancia de las emisiones de “bajo riesgo”: el síndrome del AAA.



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (2014).

En medio de estas circunstancias, Colombia se encuentra muy rezagada con respecto a los países de la región.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2014).

MERCADO DE DERIVADOS

Este mercado ha crecido dinámicamente: mientras en 2008 se transaban 31 billones, en 2015 se transan 121 billones. Con una participación importante de los derivados sobre tasa de cambio.



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Las operaciones de mercado y registro de derivados a través de la Cámara de Riesgo Central han registrado un aumento importante en los últimos años, lo que ha contribuido al mayor desarrollo del mercado de derivados.



Fuente: Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Dinámica de los mercados
- 4 Comportamiento de los inversionistas**
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

Agenda

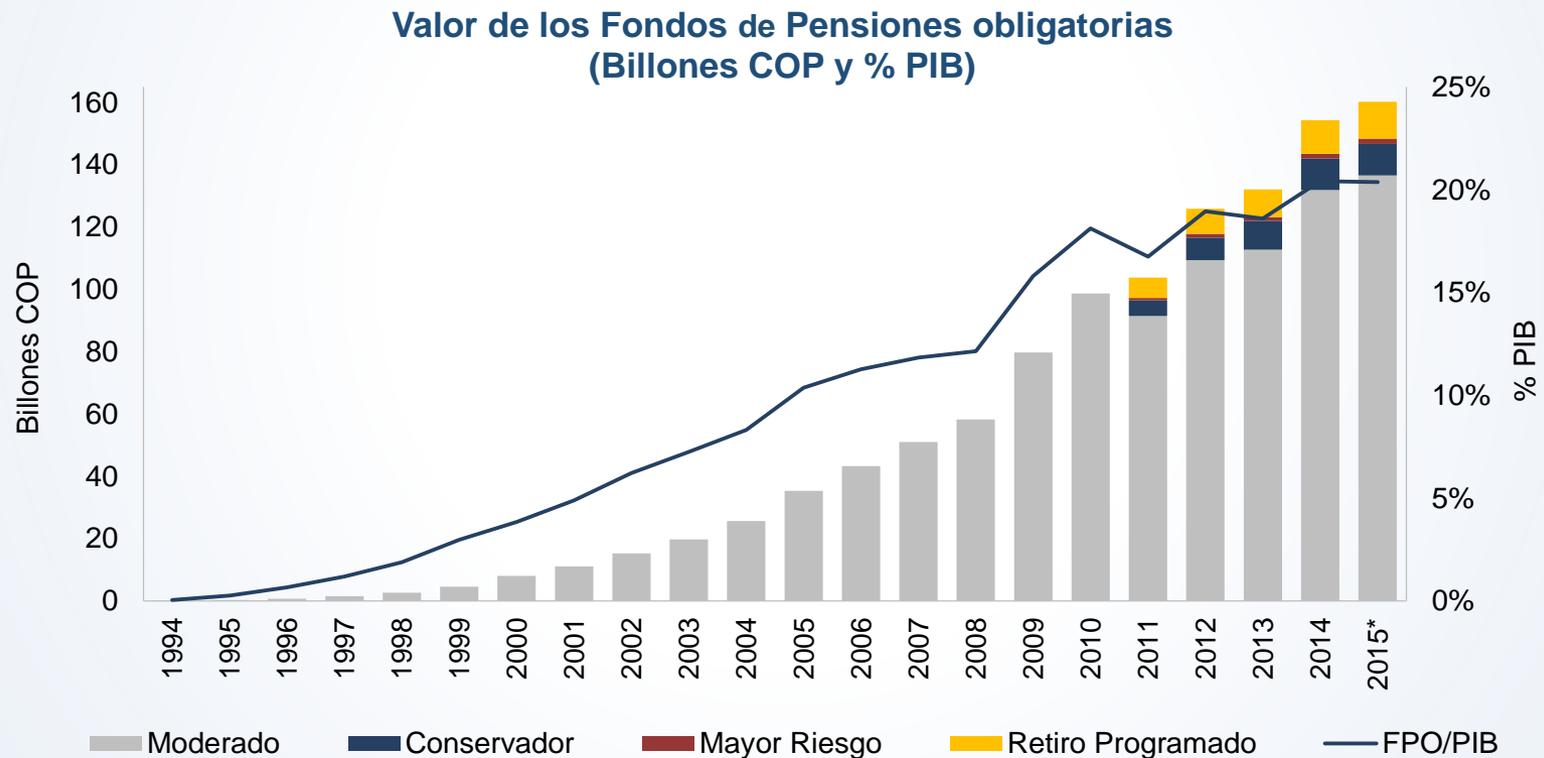
4

Comportamiento de los inversionistas

- 4.1 Sociedades Administradoras de Pensiones y Cesantías
- 4.2 Fondos de Pensiones Voluntarias
- 4.3 Sociedades Fiduciarias
- 4.4 Sociedades Aseguradoras
- 4.5 Fondos de Capital Privado

ADMINISTRADORAS DE PENSIONES Y CESANTÍAS (AFP)

El ahorro en los Fondos de Pensiones Obligatorias ha crecido en forma continua. Hoy en día representa el 25% del PIB.

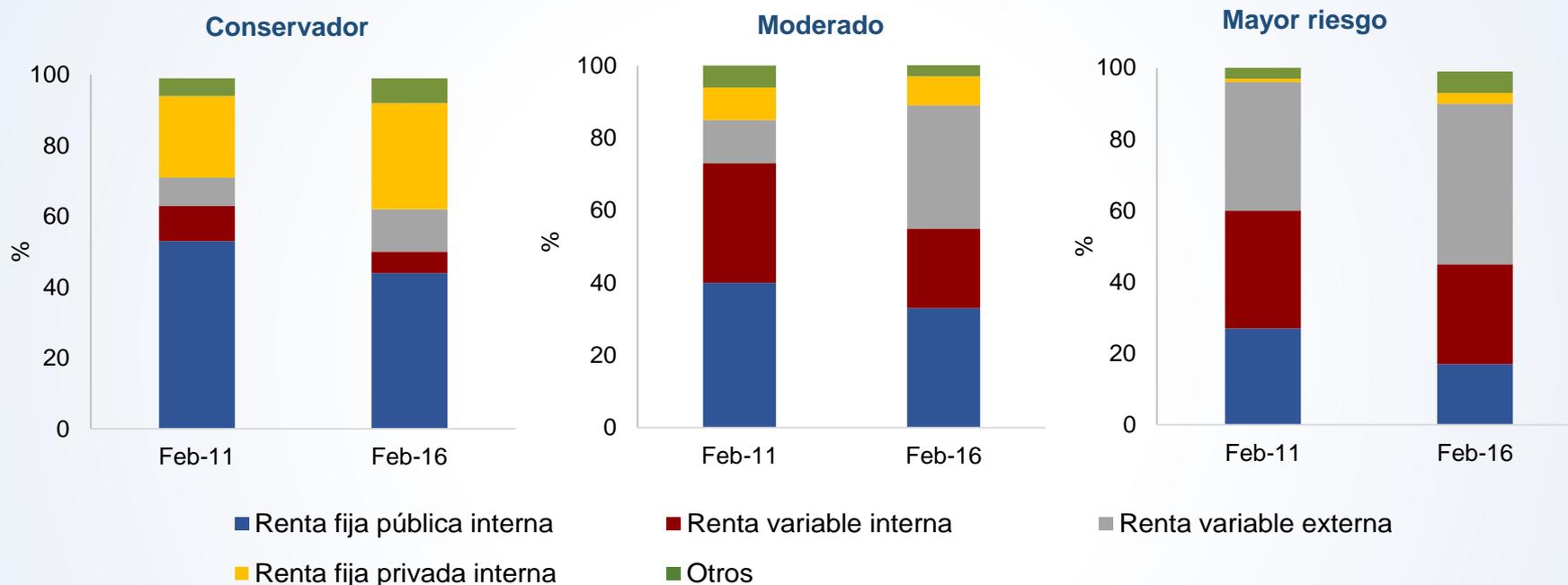


Fuente: Asofondos. Con base en Superintendencia Financiera y DANE.

* Cifras a junio de 2015.

Las AFP tienen una participación muy importante en los principales mercados.

Distribución de los portafolios por tipo de fondo

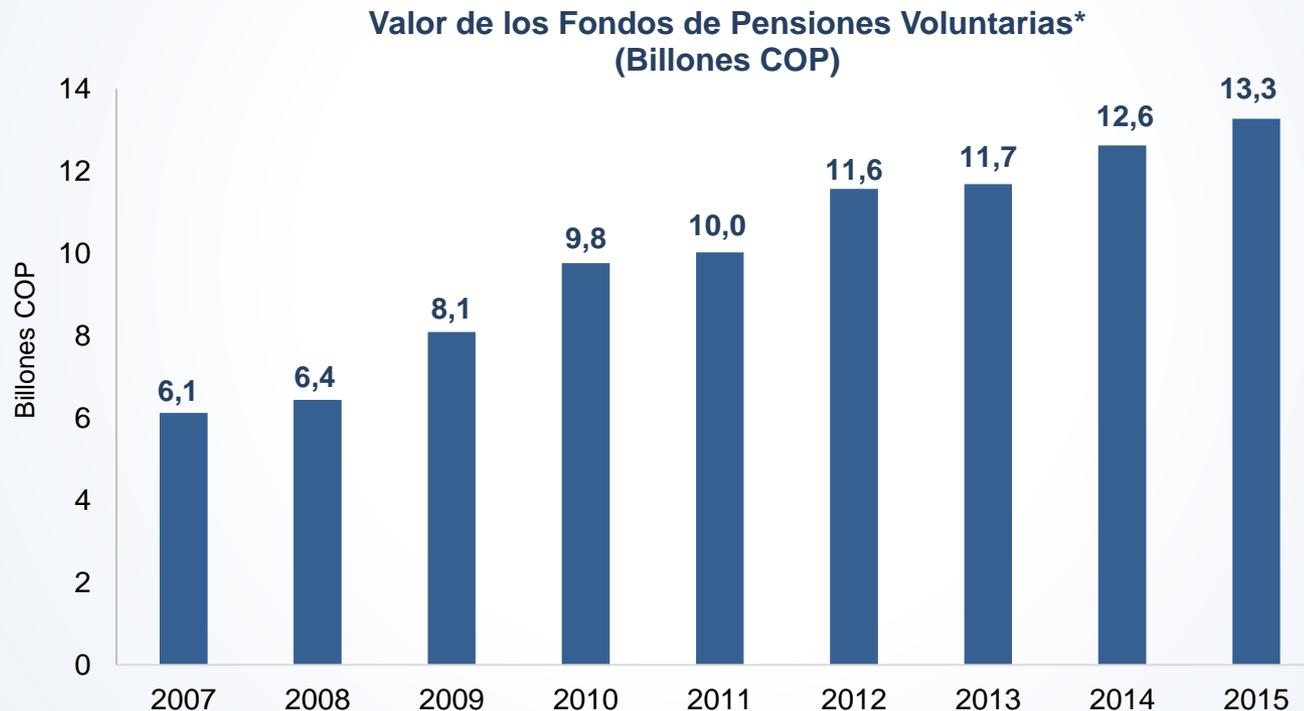


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En los últimos años, se ha observado una tendencia hacia la reducción de la deuda pública y las acciones domésticas, y un aumento de las acciones en el exterior.

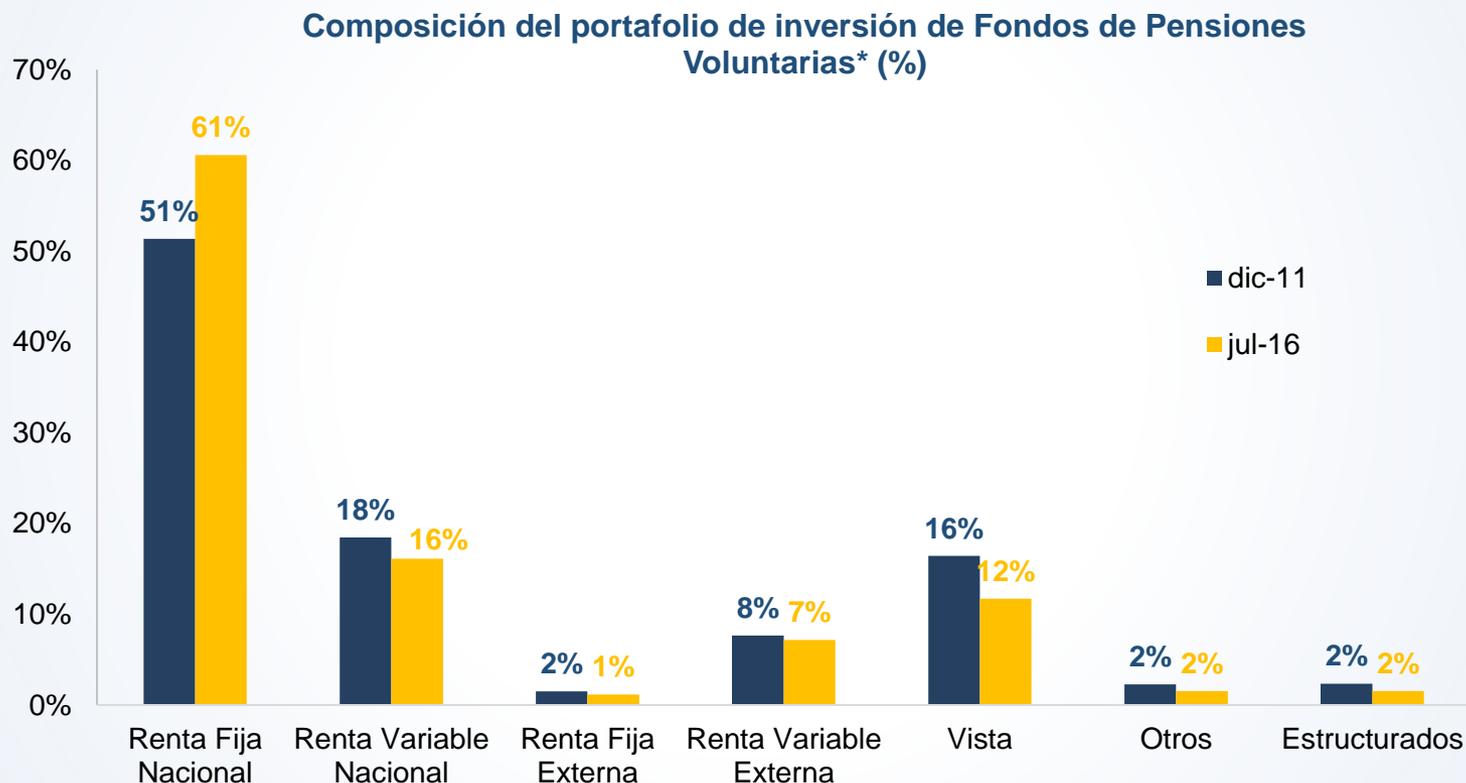
FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS

El valor de los Fondos de Pensiones Voluntarias ha exhibido un crecimiento importante, pero que luce bajo frente al tamaño de la economía (1,6% del PIB).



* Corresponde a los FPV administrados por las AFP.
Fuente: Asofondos.

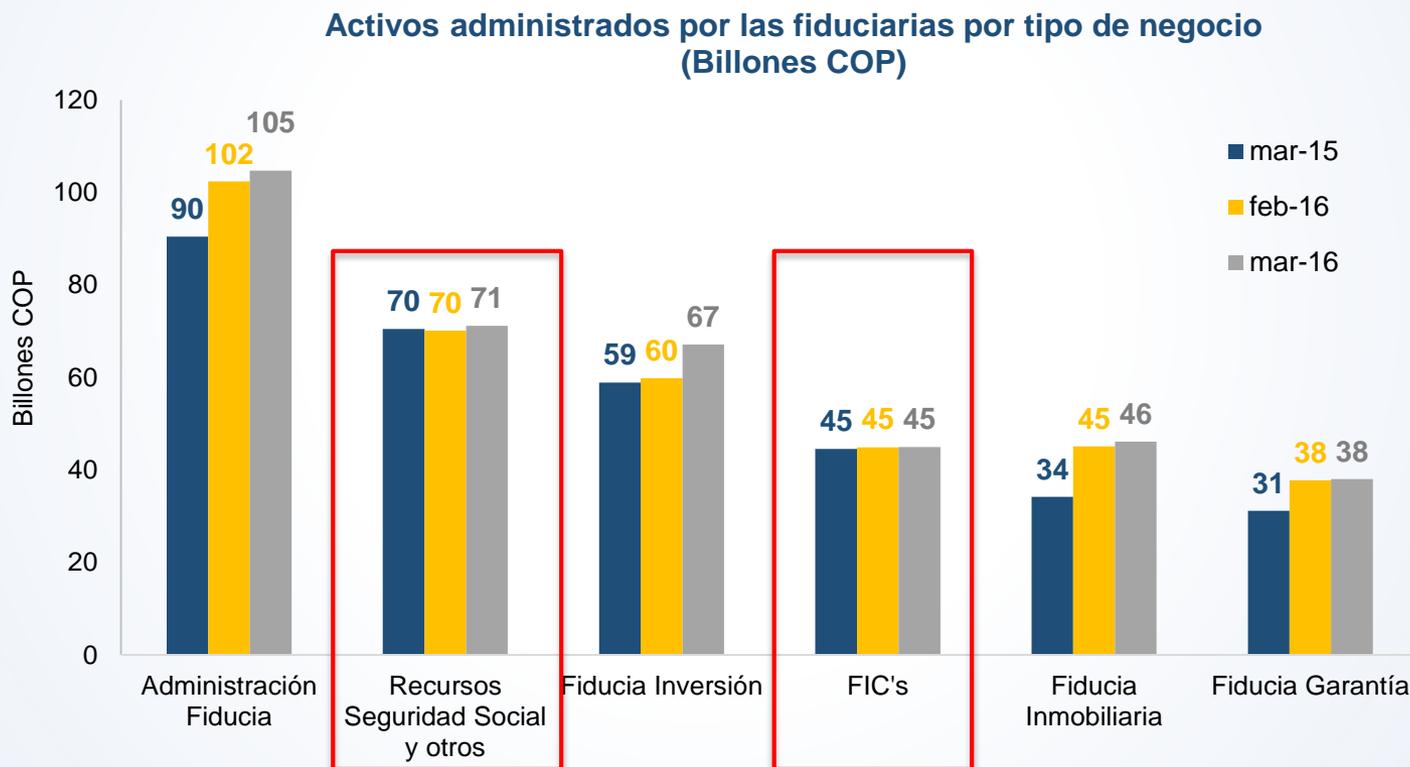
En el último lustro, la renta fija nacional aumentó su importancia dentro del portafolio de inversión de los Fondos de Pensiones Voluntarias y se mantiene como el principal activo del mismo.



* Corresponde a los FPV administrados por las AFP y las fiduciarias.
Fuente: Asofondos.

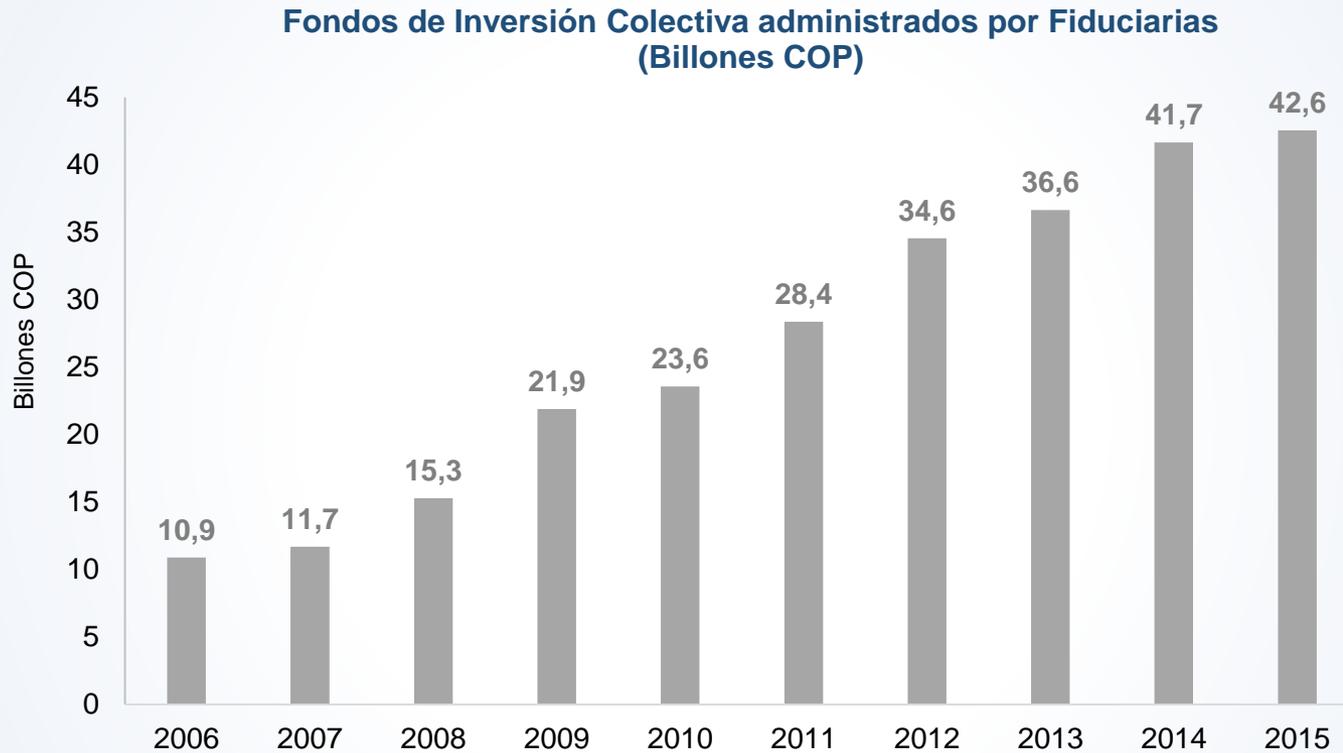
SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Las sociedades fiduciarias participan activamente en el mercado de capitales a través de los FIC's y de la administración de los recursos del FONPET.



Fuente: Asofiduciarias.

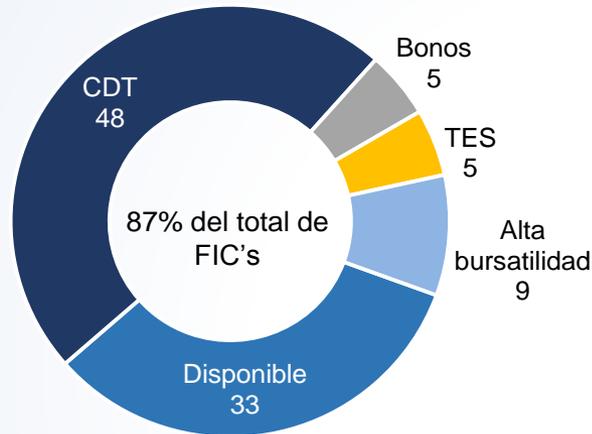
El monto de los FIC's administrados por fiduciarias se ha cuadruplicado en los últimos años.



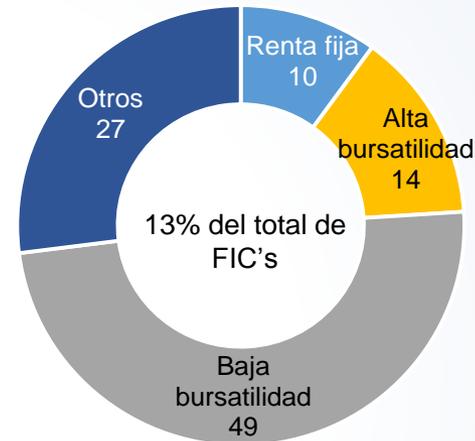
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Los fondos abiertos se encuentran altamente concentrados en efectivo y CDT's, mientras que en los fondos cerrados predominan los activos de baja bursatilidad.

Composición de los Fondos Abiertos



Composición de los Fondos Cerrados



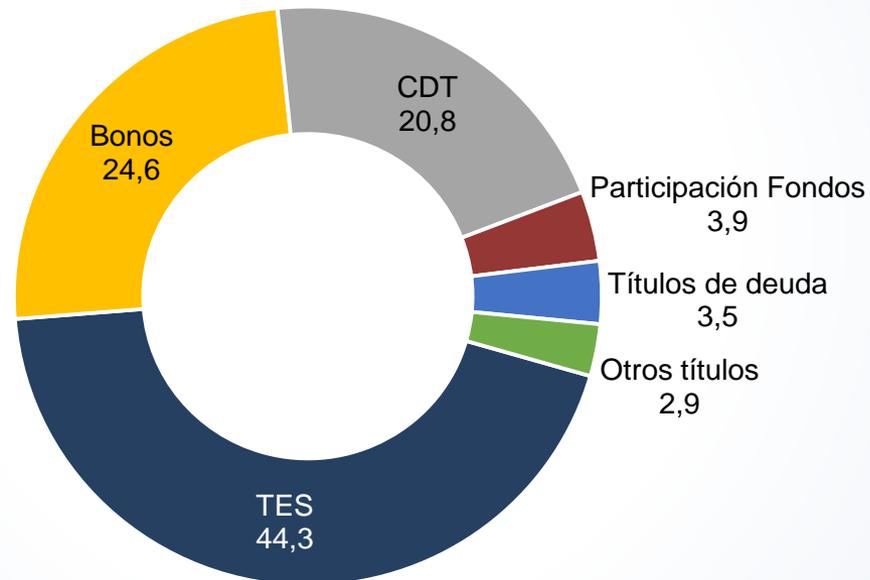
Comportamiento de los activos por tipo de cliente (Millones de pesos)

	Fondos Abiertos	Fondos Cerrados	Fondos Escalonados	FCP	Total
Persona natural	9.665.600	58.232	13.454	32.225	9.769.511
Persona jurídica	11.074.611	346.229	95.424	4.142.208	15.658.472
Patrimonio Autónomo	15.382.616	117	-	-	15.382.733
Encargo Fiduciario	1.000.242	-	-	-	1.000.242
Total	37.123.070	404.578	108.878	4.174.434	41.810.959

Fuente: Superintendencia Financiera, Asofiduciaria y Maiguascha (2016).

El portafolio de inversiones de los pasivos pensionales y otros recursos de la seguridad social administrados por las sociedades fiduciarias está altamente concentrado en TES.

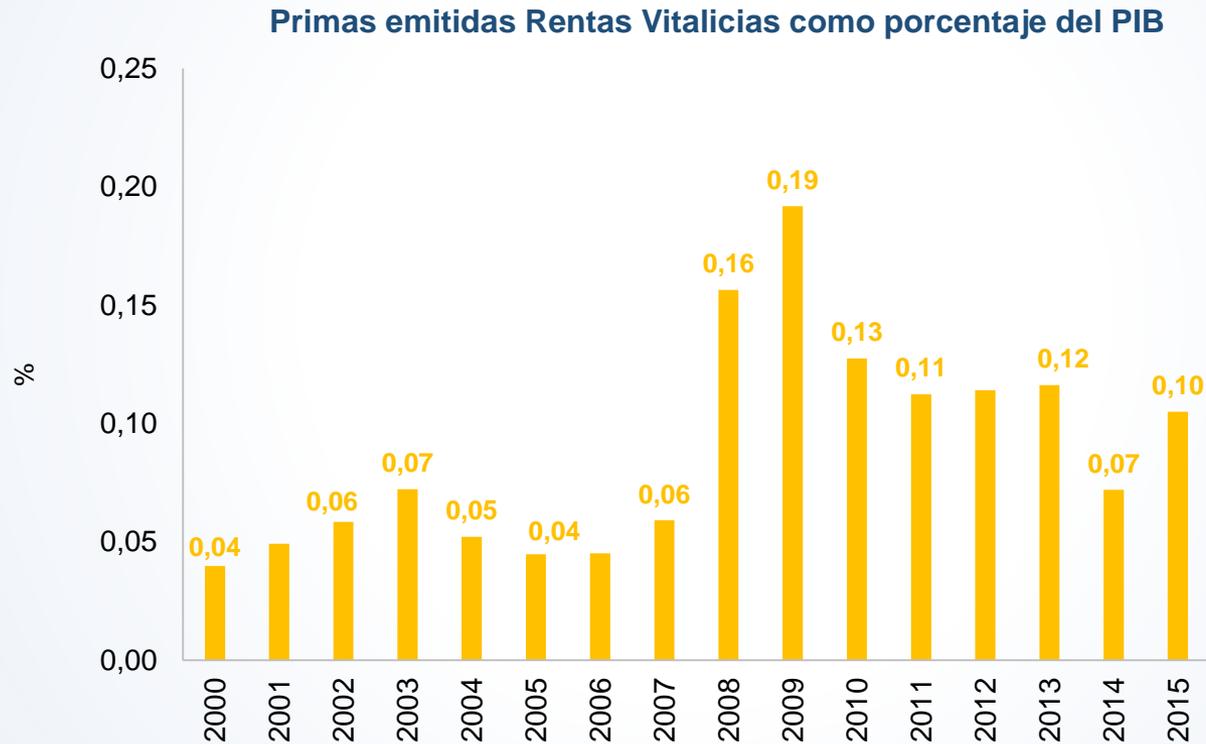
Composición del portafolio de inversiones de los pasivos pensionales administrados por fiduciarias (%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

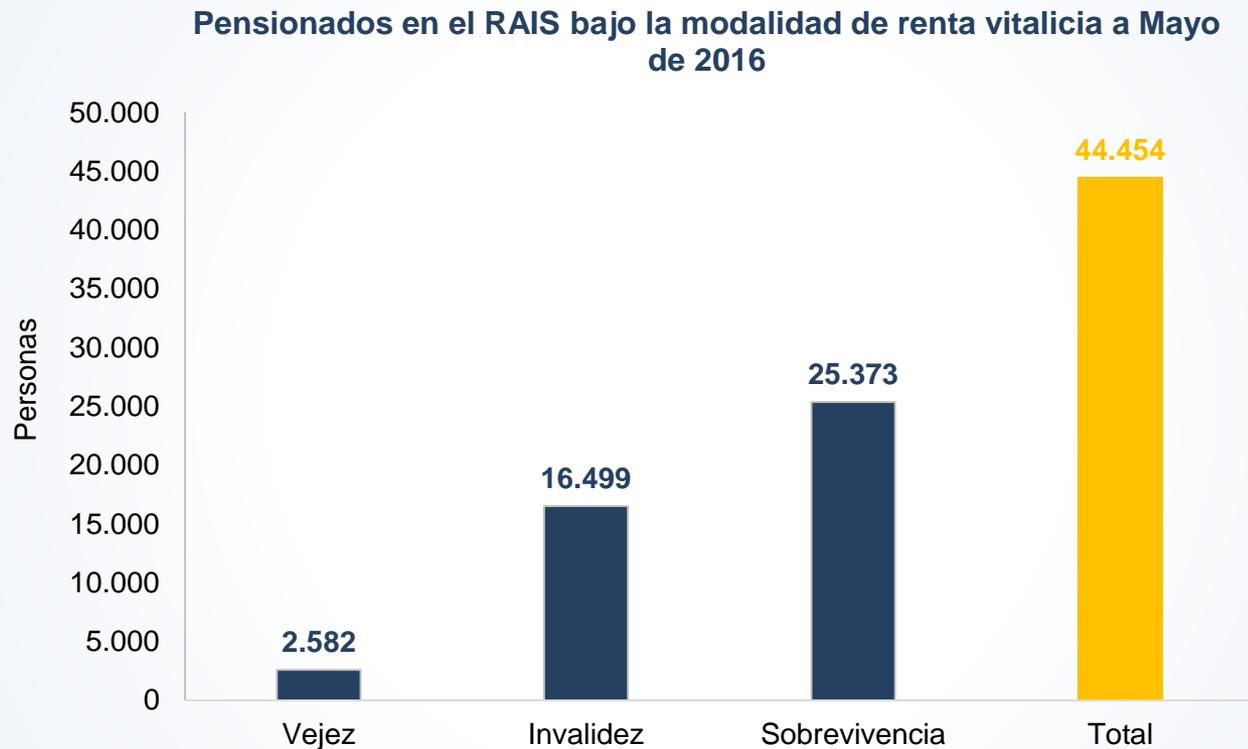
LAS SOCIEDADES ASEGURADORAS

El mercado de rentas vitalicias es prácticamente inexistente en Colombia.



Fuente: Fasecolda.

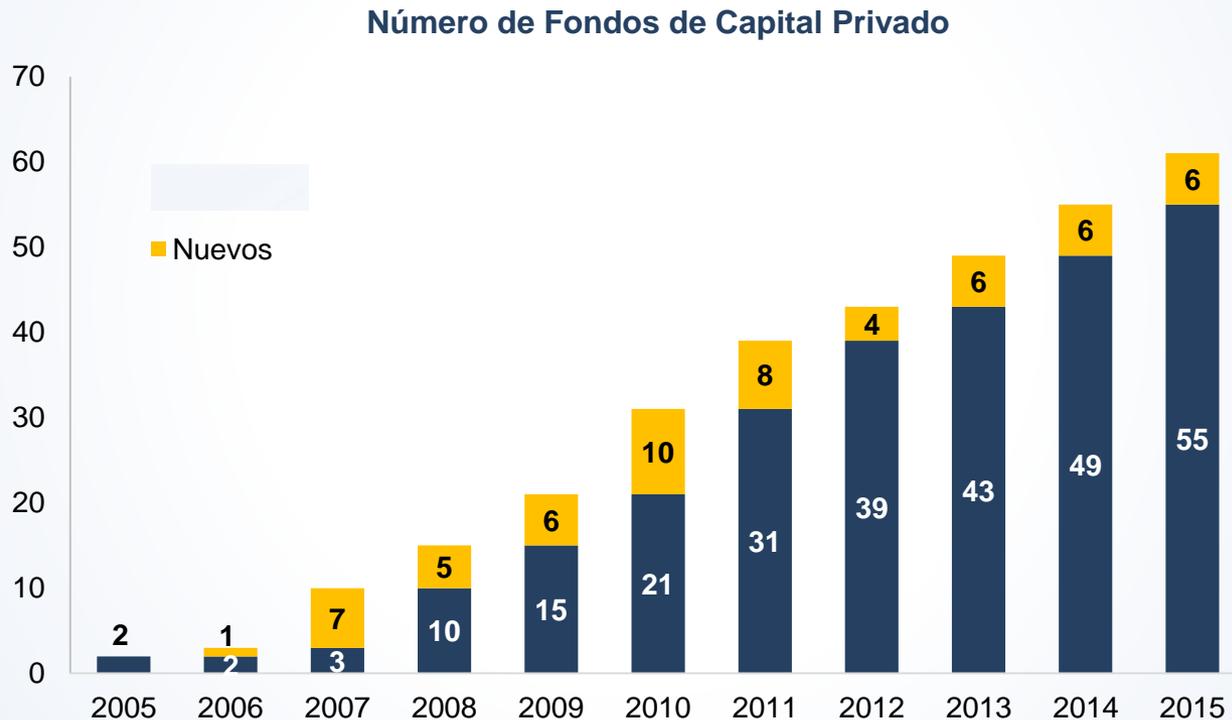
Del total de pensionados en el RAIS bajo la modalidad de renta vitalicia, la mayor proporción corresponde a pensiones de sobrevivencia e invalidez.



Fuente: Asofondos.

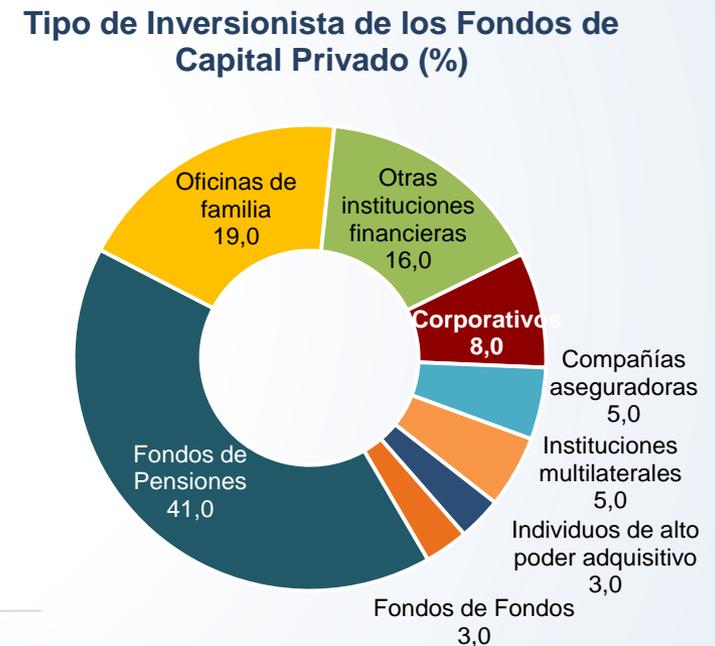
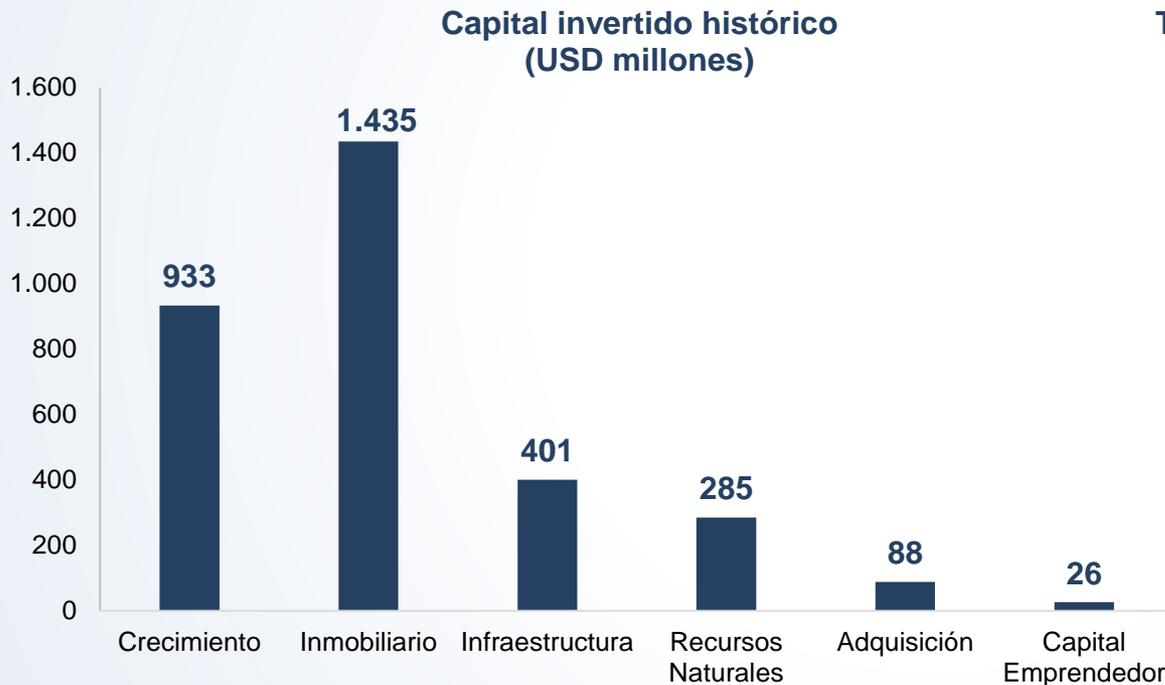
FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Los Fondos de Capital Privado se han desarrollado vertiginosamente en un corto periodo de tiempo.



Fuente: Colcapital.

A 2015, se han invertido 3.168 millones de dólares en FCP, de los cuales el 45% se ha invertido en actividades inmobiliarias. El 41% del fondeo de los FCP proviene de las AFP, seguido por las oficinas de familia y otras instituciones financieras.



Fuente: Colcapital.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Evolución de los mercados
- 4 Evolución de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado**
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

Agenda

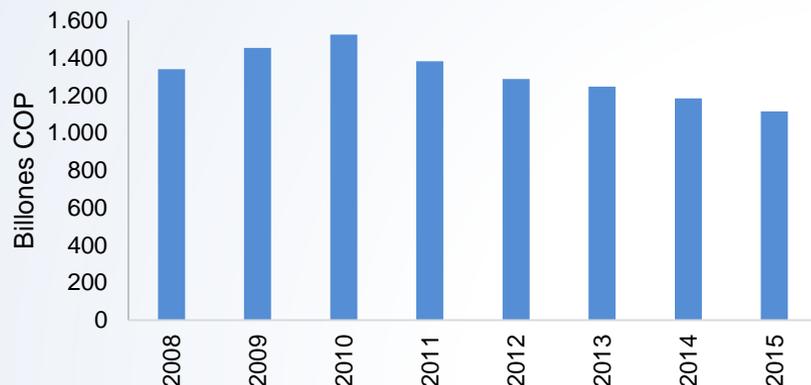
5

Síntesis sobre la evolución del mercado

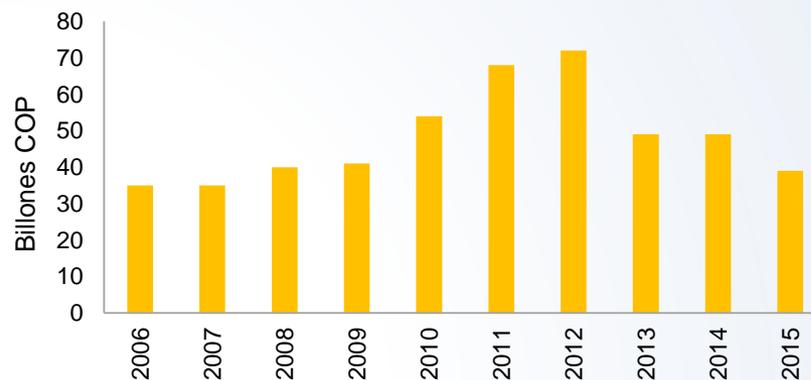
- 5.1 Renta Variable
- 5.2 Renta Fija
- 5.3 AFP y los Fondos de Pensiones Obligatorias
- 5.4 FIC's y Fondos de Pensiones Voluntarias
- 5.5 Portafolios de las pensiones territoriales
- 5.6 Las aseguradoras
- 5.7 MILA - Alianza del Pacífico
- 5.8 Fondos de Capital Privado
- 5.9 4G – Proyectos de infraestructura
- 5.10 Infraestructura de mercado
- 5.11 Autoridades

El mercado de capitales ha tenido un desarrollo importante, sin embargo, persiste cierto rezago e insatisfacción respecto a la velocidad de su crecimiento.

Volumen transado en todos los mercados*



Volumen negociado en Renta Variable



Volumen negociado en Renta Fija



Volumen negociado en Derivados



* Incluye renta fija, renta variable y derivados.
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Algunos hechos generales...

- El mercado de capitales colombiano evidenció un crecimiento vigoroso durante la década pasada, con un cierto estancamiento en los años recientes.
- Es necesario no perder de vista el **entorno macroeconómico**: contexto internacional, caída en los precios del petróleo, el caso de Interbolsa, las reformas tributarias, el desajuste fiscal, la devaluación, la “confianza inversionista”, entre otros.
- Importancia de la estabilidad macroeconómica, en especial de la inflación.
- **Recordar el “gradualismo colombiano”.**
- **Para incrementar la innovación del mercado, en un contexto de grupos financieros consolidados y multiproducto, la entrada de nuevos agentes debería propiciar un ambiente más favorable a la innovación.**
- **Los mayores retos del mercado se encuentran por el lado de la demanda y de la intermediación.**

Mercado de Renta Variable



- La oferta de acciones creció vigorosamente, en gran medida impulsada por las democratizaciones de empresas estatales.
- Muchos de los nuevos emisores fueron empresas que optaron por **estrategias agresivas de crecimiento internacional**.
- El “*cross listing*” de algunas empresas favoreció el crecimiento del mercado.
- La demanda de las AFP fue un factor dinamizador.
- La caída temporal en el precio de las acciones (especialmente Ecopetrol) desanimó a las personas naturales.
- **Para futuras democratizaciones cabe preguntarse si la estrategia de vincular masivamente a pequeños inversionistas es la correcta.** La participación de las personas naturales debería canalizarse a través de los fondos de pensiones y FIC's principalmente.
- Los nuevos instrumentos, como los **ETF's o los títulos inmobiliarios**, tienen un alto potencial de crecimiento.
- Para las empresas de tamaño mediano, los Fondos de Capital Privado ayudan a suplir las necesidades de capital.

Mercado de Renta Fija



- El mercado de deuda pública se ha desarrollado muy bien, y es un ejemplo a nivel regional en términos de profundidad, liquidez y eficiencia. Sin duda, la curva de rendimientos fue fundamental para el desarrollo del mercado.
- **El desempeño de la deuda privada no es tan satisfactorio.** Solo los grandes emisores (especialmente del sector financiero) han tenido éxito en este mercado.
- **No hay demanda para emisiones de bajo monto ni para nuevos emisores.** Existe un alto riesgo de fracaso.
- Parece no haber apetito de riesgo: **Síndrome del AAA.**
- Con el fin de adaptarse a la nueva estructura del mercado, se debería pensar en la **modificación de límites de inversión de las AFP.** Esta es una gran oportunidad.
- Aún existen varios elementos por mejorar en el mercado de deuda privada: (i) **el IRL castiga exageradamente la deuda privada,** (ii) es necesario mejorar la formación de precios, y (iii) se requiere agilizar y hacer menos costoso el proceso de emisión.
- Se resalta lo realizado por el grupo de trabajo “Visionarios”, que con una agenda de trabajo precisa y rigurosa ha logrado un diálogo fructífero con las autoridades.

AFP's y los Fondos de Pensiones Obligatorias



- Las AFP han sido los grandes protagonistas e impulsores del desarrollo del mercado, pero **han perdido dinamismo**.
- **Es necesario revisar el esquema de rentabilidad mínima y el régimen de inversión de las AFP.**
- ¿Hasta qué punto los límites por emisión tienen sentido actualmente?

FIC's y Fondos de Pensiones Voluntarias



- Estos vehículos deberían ser los grandes canalizadores del ahorro de mediano y largo plazo de las personas naturales.
- Si bien los FPV han mostrado un buen desarrollo en sus opciones de inversión y sus plataformas tecnológicas, **no han logrado retener a los clientes más allá del beneficio tributario.**
- Las cuentas AFC son grandes canalizadoras de estos ahorros por el doble beneficio tributario y la cultura colombiana de invertir en vivienda propia.
- Los FIC's cumplen un doble rol: el manejo de la liquidez de las empresas y la gestión del ahorro de las personas naturales.
- El portafolio de productos para la persona natural es inadecuado: actualmente está concentrado en el reciclaje de productos bancarios.
- La regulación reciente (Decretos 1242 y 1243 de 2013) parece adecuada.
- **Las comisiones son altas.**

FIC's y Fondos de Pensiones Voluntarias



- Se deberían diseñar productos e instrumentos de acuerdo con las necesidades del cliente, **en función de los propósitos de ahorro de las personas.**
- Este es el segmento más subdesarrollado y con mayor potencial.
- Hay indicios de que la industria **está despertando** (aunque a diferentes velocidades).
- Las personas tienen apetito de riesgo y demandan inversiones innovadoras y rentables.
- Las Fintech se están convirtiendo en una competencia de estos instrumentos, lo que requiere un fortalecimiento de estos vehículos.
- Parece necesario elevar el nivel de asesoría a nivel de planeación financiera en los FIC's.

Portafolios de las pensiones territoriales



- Existe la no despreciable suma de 70 billones de pesos invertidos en TES, CDT y bonos, principalmente.
- Los principales retos de las pensiones territoriales son: **el esquema de rentabilidad mínima, el régimen de inversiones y las “IAS”**, que conducen a un manejo muy conservador de los portafolios.

Sociedades Aseguradoras



- Las sociedades aseguradoras son **muy conservadoras** en el manejo de sus reservas. A diferencia de lo que ocurre en otros países, las aseguradoras en Colombia no son un jugador importante en el mercado de capitales.
- Es de vital importancia **desarrollar el mercado de rentas vitalicias**.

MILA - Alianza del Pacífico



- Es una gran oportunidad.
- **La integración financiera permite multiplicar la oferta y la demanda en todos los países.**
- El reto es remover **obstáculos regulatorios** en todos los países, además de solucionar celos institucionales con voluntad política.
- Para que se facilite la integración regional se requiere de calificaciones homologables entre países.
- Es necesario un fortalecimiento institucional que sea transversal a la región.

Fondos de Capital Privado (FCP)



- Es necesario reconocer que más que competidores del mercado de capitales, los FCP **hacen parte del “Ecosistema”**.
- Los FCP contribuyen al desarrollo de las empresas, para que más adelante, una vez se consoliden, puedan salir al mercado de capitales.
- Existen interrogantes sobre la forma en la que se va a llevar a cabo la salida en el momento en el que se liquiden los fondos.
- **El mayor volumen de recursos está comprometido en fondos inmobiliarios. Algunos de estos podrán evolucionar a ser títulos listados.**
- Se piensa que ya es una industria suficientemente madura para tener una **regulación autónoma**.

4G - Proyectos de Infraestructura



- **La financiación de las 4G requerirá acudir al mercado de capitales:** los bonos de infraestructura deberán ser una inversión muy atractiva.
- Las 4G y los proyectos de infraestructura son una gran esperanza para el desarrollo del mercado de capitales.
- Se piensa que también existirán oportunidades de inversión en *equity* en los gestores y/o en los SPV's, que ojalá se realicen a través del mercado.
- El Gobierno ha sido muy receptivo a los ajustes requeridos, dado su interés en estos proyectos.

Infraestructura de Mercado



- Sin duda, ha habido un desarrollo positivo en la infraestructura del mercado.
- **Los depósitos centrales de valores están funcionando adecuadamente, así como las plataformas de negociación.**
- Se piensa que los servicios pueden ser costosos, por lo que algunos proponen, por ejemplo, la fusión de DCV y Deceval. Para otros no es claro que esta sea la solución.
- Es de gran importancia la figura del **custodio**, pues ayuda a reducir el costo del *backoffice*.

Autoridades



- Algunos se preguntan si fue buena la fusión de la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores, pues en la actualidad pareciera ser que en la Superintendencia Financiera predomina “la cultura de la Superintendencia Bancaria”.
- **Existe un consenso sobre la receptividad de la Superintendencia Financiera y de la URF a las necesidades de los agentes, pero los procesos lucen demorados, por lo que resulta importante reforzar sus estructuras.**
- La Superintendencia de Valores cumplía un rol promotor del mercado de capitales. **Este rol debería tener dueño.**
- La autorregulación es deseable. Sin embargo, para algunos la AMV es vista como un “peaje”, pues la delimitación de funciones de este organismo y de la Superintendencia Financiera no es clara.

Agenda

- 1 Introducción: la Misión del Mercado de Capitales de 1995
- 2 Hitos del desarrollo del mercado de capitales
- 3 Evolución de los mercados
- 4 Evolución de los inversionistas
- 5 Síntesis sobre la evolución del mercado
- 6 Recomendaciones y agenda a futuro

RECOMENDACIONES Y AGENDA A FUTURO

INNOVACIÓN

COMPETENCIA

APERTURA

APETITO Y GESTIÓN
DEL RIESGO

Estos, deberían ser los cuatro ejes de trabajo de una nueva Misión para el desarrollo del mercado de capitales en Colombia. Entendiendo que hay una estructura del sistema financiero, resultado de su evolución histórica, que debería tomarse como punto de partida. **Es necesario contar con una estrategia nacional del mercado de capitales: una visión a futuro con una hoja de ruta hacia esa meta.**

Integración financiera regional en el marco de la Alianza del Pacífico: una gran prioridad

- Si se logran los objetivos de una **real integración** cambiaría la estructura de oferta, demanda y participación de actores en todos los mercados.
- Estudios recientes del FMI (2016) y de Guillermo Perry (2016) para el BID recomiendan la creación de una **secretaría técnica permanente**, encargada de “gerenciar” los acuerdos y la voluntad política de los gobiernos.
- El **apoyo de las multilaterales** es central para generar consenso dentro de la Alianza del Pacífico.
- El Gobierno, al más alto nivel, debería comprometerse con esta iniciativa. Para ello, se requiere, entre otras cosas: avanzar en materia de **armonización tributaria**; **tratamiento de los inversionistas** que hacen parte de los países de la integración como inversionistas nacionales (AFP); **ajustes en los regímenes de inversión** de los países; mejoras en el funcionamiento de los aspectos operativos para la negociación; y **ajustes en materia cambiaria**.

Hacia una mayor eficiencia en la gestión de los portafolios pensionales

- Tanto para los FPO como para los FONPET, la gestión de los portafolios podría ser más activa, con el fin de lograr mejores resultados.
- El tema central en este punto **no es de competencia**, sino de las señales generadas por la regulación: las administradoras están actuando racionalmente.
- **El esquema de rentabilidad mínima debe eliminarse; su razón de ser (incluso en Chile) fue puramente política. Después de tantos años es necesario replantear este tema.**
- A cambio, **la remuneración de las administradoras debería estar atada al desempeño**. Se trata de alinear intereses. Desde luego es un diseño que debe hacerse sobre la base de estudios muy cuidadosos.
- Los afiliados a los FPO requieren mejores rendimientos.
- En el caso de las pensiones del FONPET, mejores rentabilidades reducen las presiones fiscales.

Las rentas vitalicias: un elemento clave para el desarrollo del mercado

- Sin duda, este es un mercado de gran potencial y necesidad para el desarrollo del mercado de capitales, pero prácticamente inexistente en el país. Existe a través de un gran proveedor público: Colpensiones.
- Bajo el régimen actual, la regla general es que es mucho más atractivo pensionarse en el RPM, con una renta vitalicia altamente subsidiada independientemente del capital acumulado.
- Por el contrario, para quien no logra cumplir con los requisitos para una pensión, lo racional es permanecer en FPO y lograr una buena devolución de saldos.
- El año pasado, por cada traslado del RPM al RAIS hubo 4,9 en sentido contrario. A mayo de este año eran 7,3 traslados.
- **Con seguridad, la situación se agravará con la asesoría doble que ahora es obligatoria.**
- Este tema es importante para el mercado de capitales porque está en riesgo el sistema de capitalización.
- En este sentido, **es urgente una reforma pensional estructural.**

Ojo con los impuestos

- En el estudio de la primera Misión del mercado de capitales, al reseñar los cambios recientes a esa fecha se dice:

“El giro radical en la política frente al mercado accionario fue la Ley 75 de 1986, por medio de la cual se buscó (...), de manera significativa la eliminación de la doble tributación” (Página 17).

- De igual manera, darle a los patrimonios autónomos, fondos y otros vehículos el tratamiento de sociedades, como lo propone la comisión de expertos tributarios, sería un golpe mortal para esta industria.
- **El tema impositivo es muy sensible.** La inversión extranjera de portafolio se dinamizó cuando se redujo la retención en la fuente.

Sin perder de vista elementos como...

- Desarrollar la visión de diversificación de los portafolios y de asumir riesgos controlados es fundamental para profundizar el mercado.
- Se debería explorar la posibilidad de algún tipo de incentivo para que más vehículos especiales lleguen al mercado: fondos, productos estructurados sobre índices, fondos inmobiliarios, fondos titularizados, entre otros. También es necesario eliminar las posibles barreras a la entrada que aún persisten para el acceso de inversionistas y gestores de portafolio extranjeros, lo que propiciaría la innovación.
- Nuevas categorías de activos a impulsar: 4G, fondos inmobiliarios, etc.
- Desarrollar proactivamente un plan de democratización de empresas estatales remanentes incluyendo filiales (p.e. CENIT).
- Se requiere mejorar la formación de precios en el mercado de deuda privada, así como seguir desarrollando la agenda del grupo visionarios.

Sin perder de vista elementos como...

- La educación financiera es fundamental y debe estar presente a varios niveles: (i) a nivel de formación básica y secundaria, que promueva la cultura del ahorro de manera más asertiva, y (ii) a nivel comercial, fortaleciendo la formación técnica de los promotores de los instrumentos financieros para que conozcan más del mercado y de las opciones para ofrecer al cliente, de acuerdo con su perfil.
- Crear los incentivos para fortalecer la estructura tecnológica, lo cual es fundamental para el desarrollo del mercado, en la medida en que permitiría contar con un mejor acceso a la información, facilitaría las negociaciones, reduciría costos y mejoraría la competitividad de todo el sistema.
- Se requiere de una regulación apropiada que facilite y promueva el uso de canales electrónicos de negociación para personas naturales, para acercar a estos clientes al mercado. Además, se deberían promover esquemas de asesoría utilizando estos medios a partir del perfilamiento de riesgo del cliente.

Sin perder de vista elementos como...

- El IBR se ha constituido en un indicador que representa adecuadamente el costo del dinero en la economía. Para lograr un mayor posicionamiento, se deben aunar esfuerzos entre el sector público y el sector privado para que se convierta en la tasa de referencia del mercado monetario en Colombia y para que los clientes financieros conozcan sus beneficios y lo usen. Con ello se puede ampliar la oferta de productos y generar un mayor desarrollo del mercado de derivados.
- Avanzar hacia la implementación de los estándares internacionales definidos por Basilea en materia de gestión de riesgo de crédito para operaciones de derivados. Identificar y reducir las cargas operativas y de regulación que restan competitividad a las entidades locales frente a participantes del extranjero.
- Un factor fundamental en el desarrollo institucional es el fortalecimiento de la Unidad de Regulación Financiera y de la Superintendencia Financiera.

GRACIAS