

Productos Híbridos en Colombia

Jean Pierre Serani

Simposio Mercado de Capitales – Asobancaria

Octubre de 2016

Contenido

1

Diagnóstico

2

Implicaciones

3

Recomendaciones

Contenido

1

Diagnóstico

2

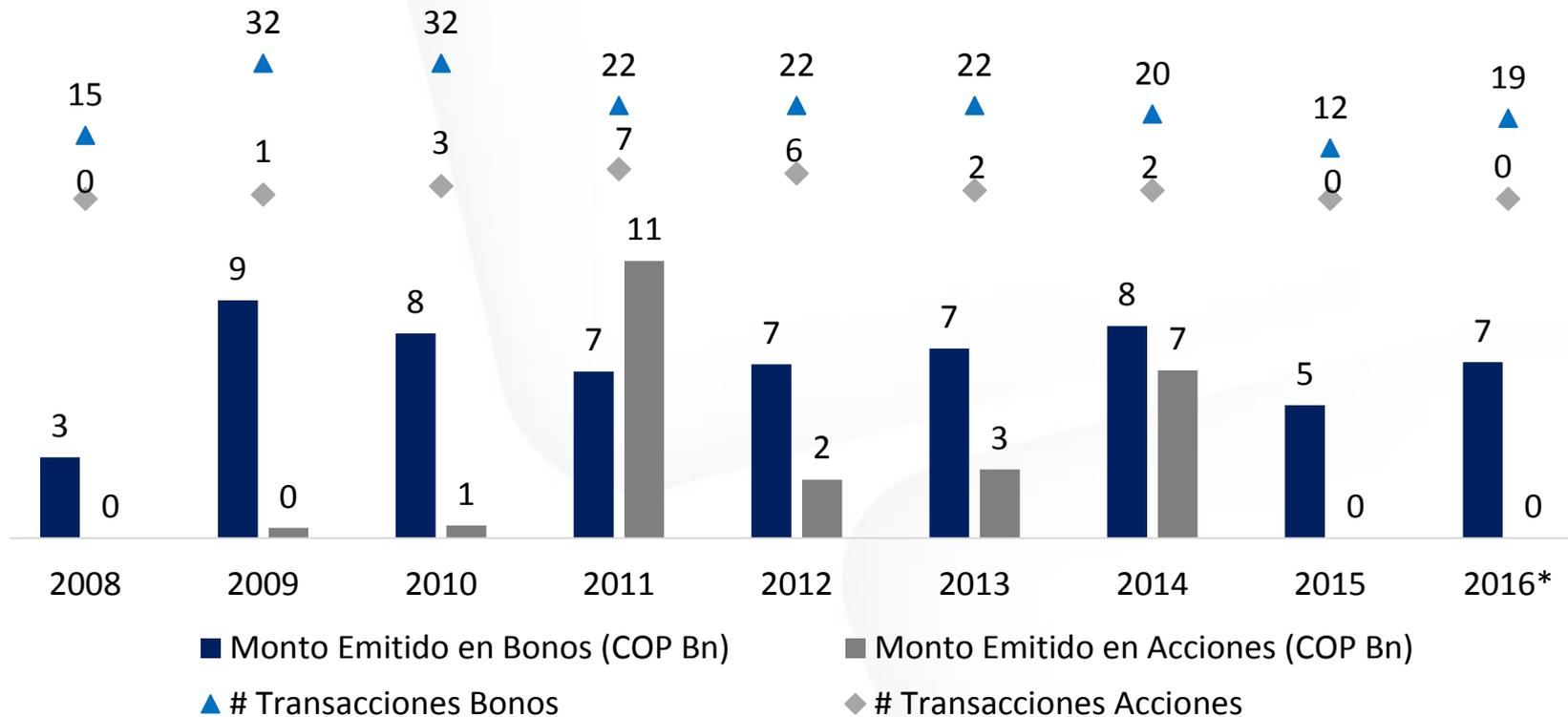
Implicaciones

3

Recomendaciones

El mercado de renta fija ha funcionado adecuadamente en los últimos años, a diferencia del mercado de renta variable

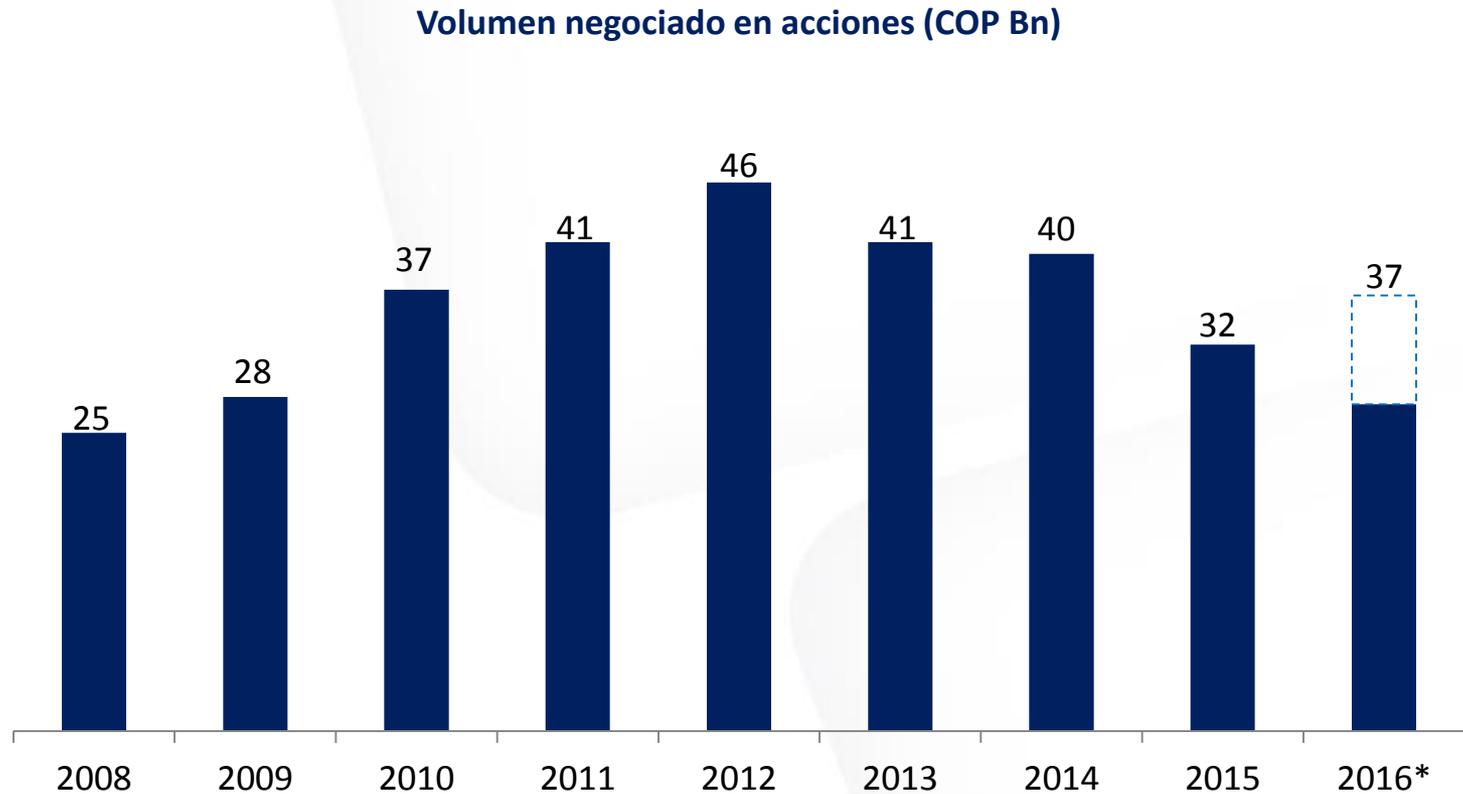
Emisiones de bonos vs. acciones



Los emisores no están activos en el mercado de renta variable

Fuente: BVC. Bonos incluye deuda pública interna, bonos ordinarios y subordinados. Datos a septiembre de 2016

El mercado de renta variable no sólo se ha reducido en el primario, sino también en el secundario



El menor volumen negociado limita la posibilidad de realizar nuevas emisiones

Fuente: BVC. Datos a septiembre de 2016.

Contenido

1

Diagnóstico

2

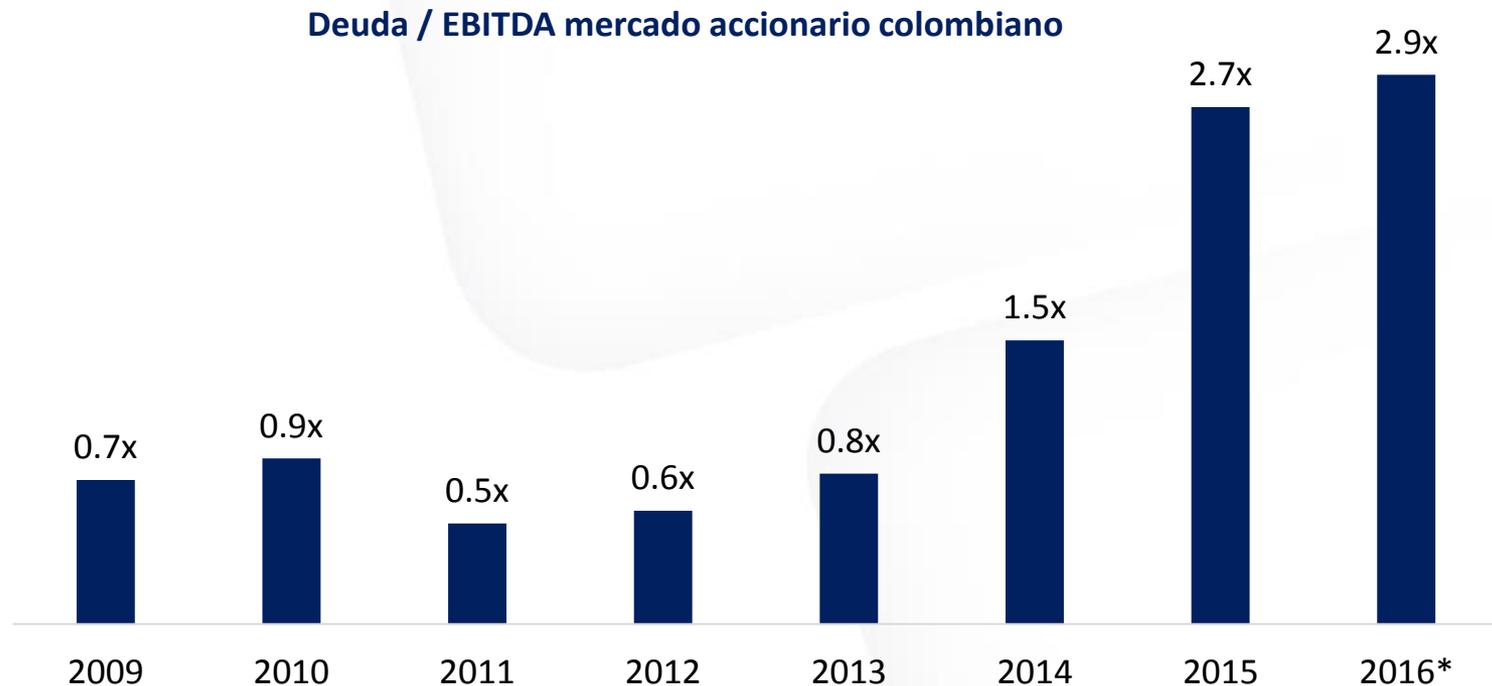
Implicaciones

3

Recomendaciones

La utilización del mercado de renta fija y el estancamiento del mercado de renta variable ha llevado a un incremento de los niveles de apalancamiento

- El endeudamiento de las compañías se ha incrementado, entre otras razones por:
 1. Financiación de planes de crecimiento
 2. Efecto de la devaluación en los endeudamientos tomados en otras monedas
 3. Deterioro de las cifras operacionales de algunos sectores



Esta situación genera la necesidad para algunos emisores de acudir al mercado de renta variable para capitalizarse

Fuente: Grupo Bancolombia. Cifras calculadas a partir de estados financieros consolidados. * Datos al 2T16

Las principales razones para que los emisores no estén acudiendo al mercado buscando fortalecerse patrimonialmente son: 1) El nivel de precios y 2) La menor liquidez

Evolución del Índice Colcap 2008 - 2015

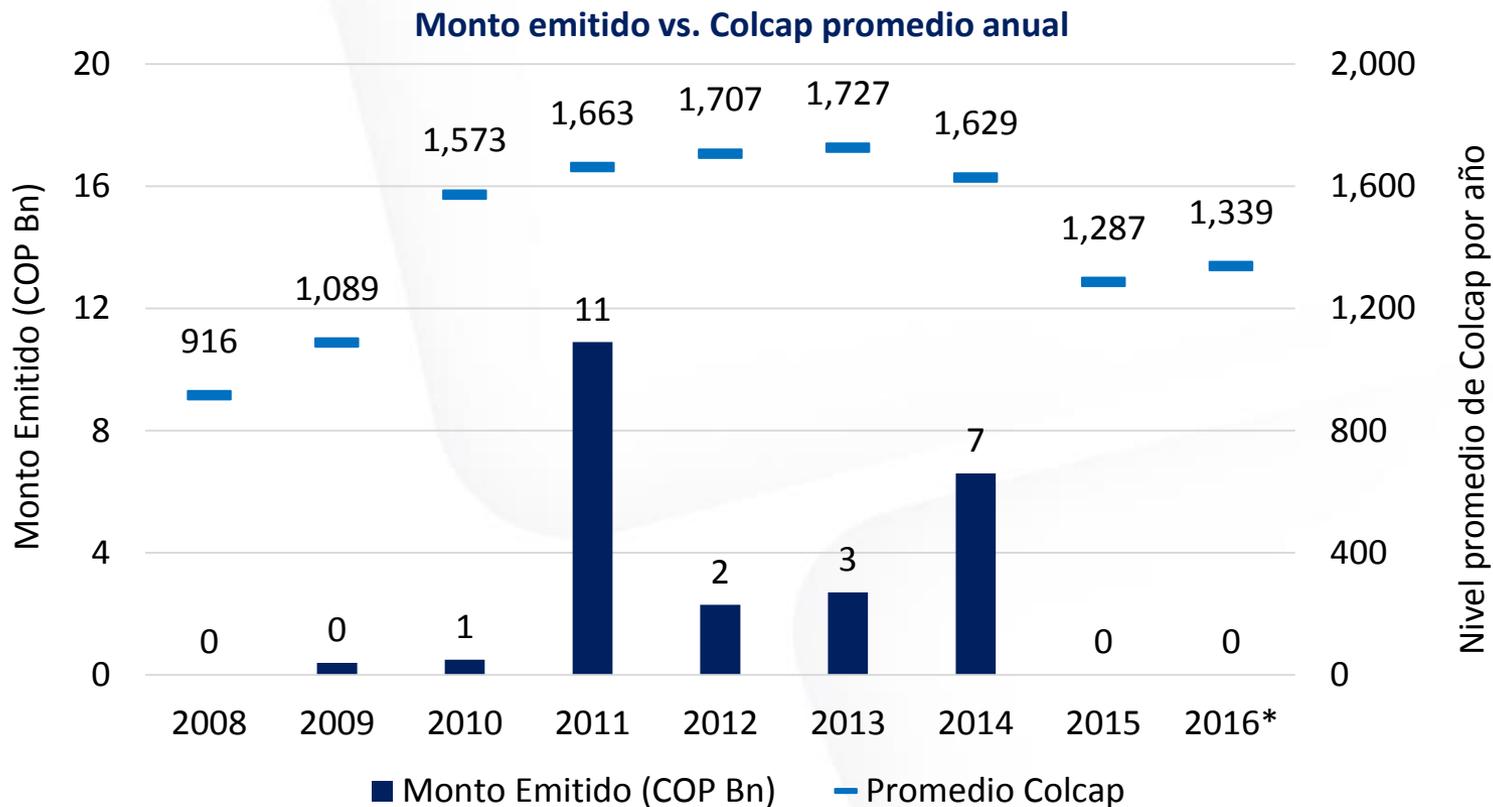


Los emisores no están dispuestos a realizar emisiones a los precios actuales, que en general están en el mismo nivel de hace 6 años y no reflejan la evolución de las compañías en ese periodo.

Sin embargo, el panorama en esos 6 años si ha cambiado:

- Riesgo país: 210 pbs en feb/10 – 222 pbs hoy
- PIB: 3.5% en el 2T10 – 2.0% en el 2T16
- TRM: \$1,932/USD feb/10 – \$2,880/USD hoy
- Tasa BanRep: 3.50% feb/10 – 7.75% hoy

Los años de mayor actividad de emisiones se han presentado con Colcap por encima de 1,600 puntos. A pesar de la valorización de 2016 (16%), no hemos llegado hasta esos niveles



Todavía no estamos en los niveles donde los emisores han tomado la decisión de buscar capital en el mercado de acciones. Es necesario encontrar alternativas adicionales

Fuente: BVC. Datos a septiembre de 2016. El Colcap de 2016 corresponde al nivel actual

Contenido

1

Diagnóstico

2

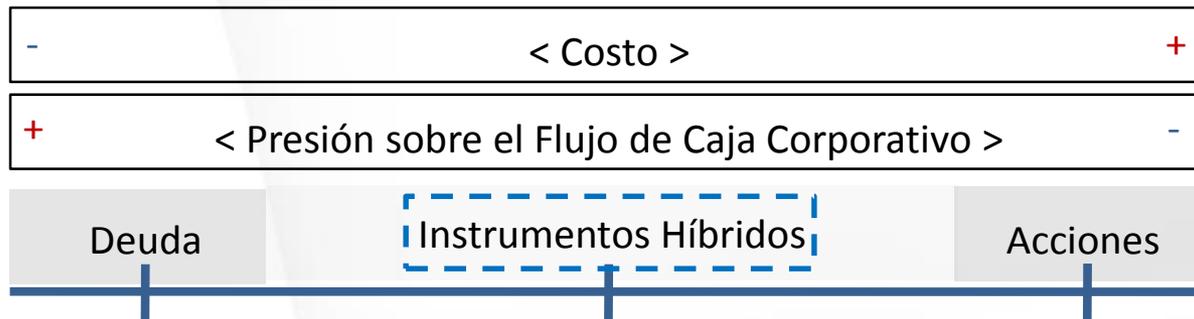
Implicaciones

3

Recomendaciones

Los híbridos son una alternativa para emisores con necesidades de recursos que no encuentran precios de mercado atractivos para realizar *follow-ons*

- Los híbridos son un instrumento de financiamiento que combina características de deuda y de capital para minimizar los impactos del fondeo en la calidad crediticia del emisor



Ventajas para los emisores

- Alternativa para compañías con alto apalancamiento
- Costo intermedio entre deuda y capital
- Posibilidad de no deteriorar calificaciones
- Optimización de precio de emisión

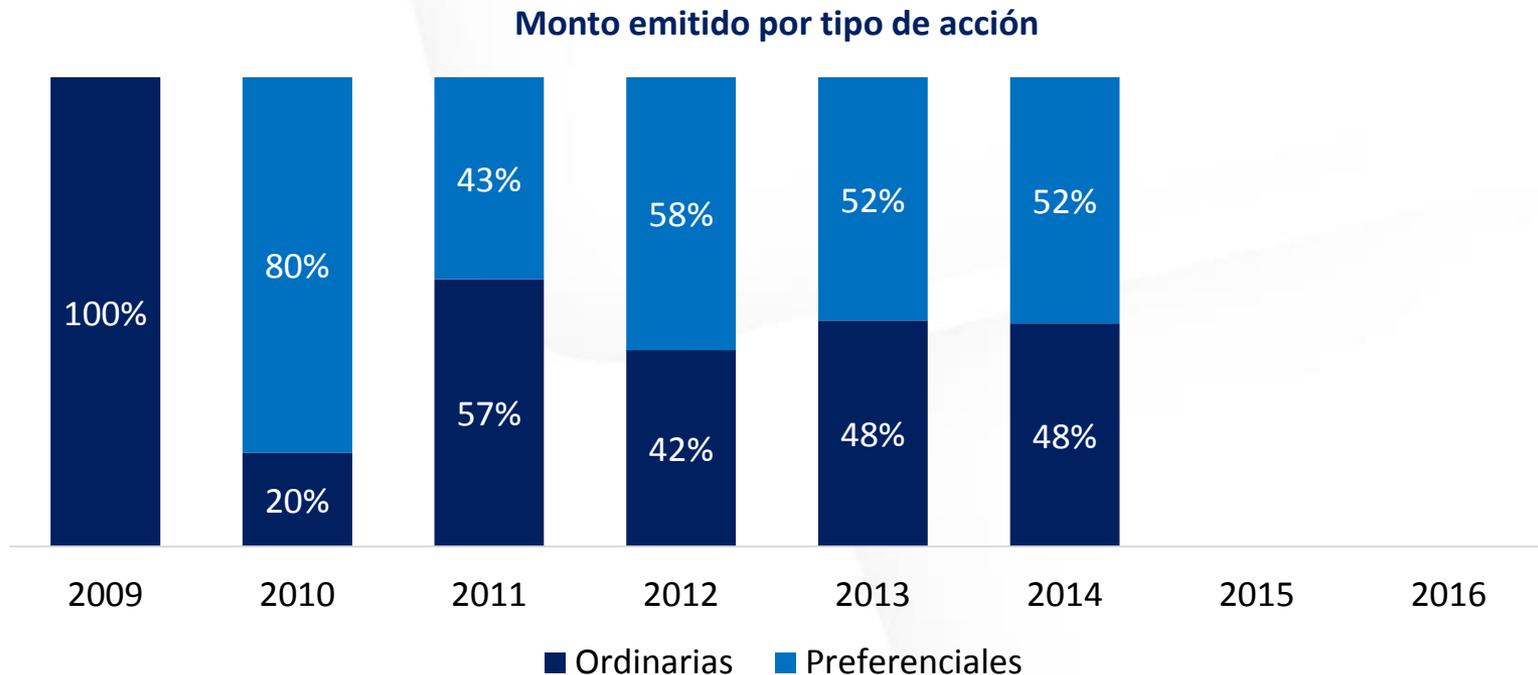
Ventajas para los inversionistas

- Incremento de la rentabilidad esperada vs. deuda
- Inversión a mayores plazos
- Diversificación en los portafolios
- Arbitraje regulatorio de cupos

Hay tres tipos de instrumentos híbridos:

1. Acciones preferenciales

- Internacionalmente son consideradas instrumentos similares a deuda. Los altos dividendos que entregan son asociados con rendimientos de deuda
- En Colombia son utilizadas como un instrumento de capital, por esta razón también está restringido por los niveles de precios actuales



Para los emisores colombianos no son una alternativa diferente a la capitalización

Fuente: BVC. Grupo Bancolombia.

Hay tres tipos de instrumentos híbridos:

2. Notas de capital

- Deuda perpetua, deuda subordinada, entre otros
- Para obtener tratamiento de capital debe cumplir:
 - ✓ • Plazos no inferiores a 5 años.
 - ✓ • Inexistencia de *covenants*
 - ✓ • Instrumentos subordinados a todos los pasivos; *seniority* únicamente sobre acciones
 - ✗ • Posibilidad de diferir cupón hasta por 5 años
 - ✗ • Default sólo en: (i) liquidación o insolvencia; (ii) invalidez de la estructura; o (iii) no pago después de diferir

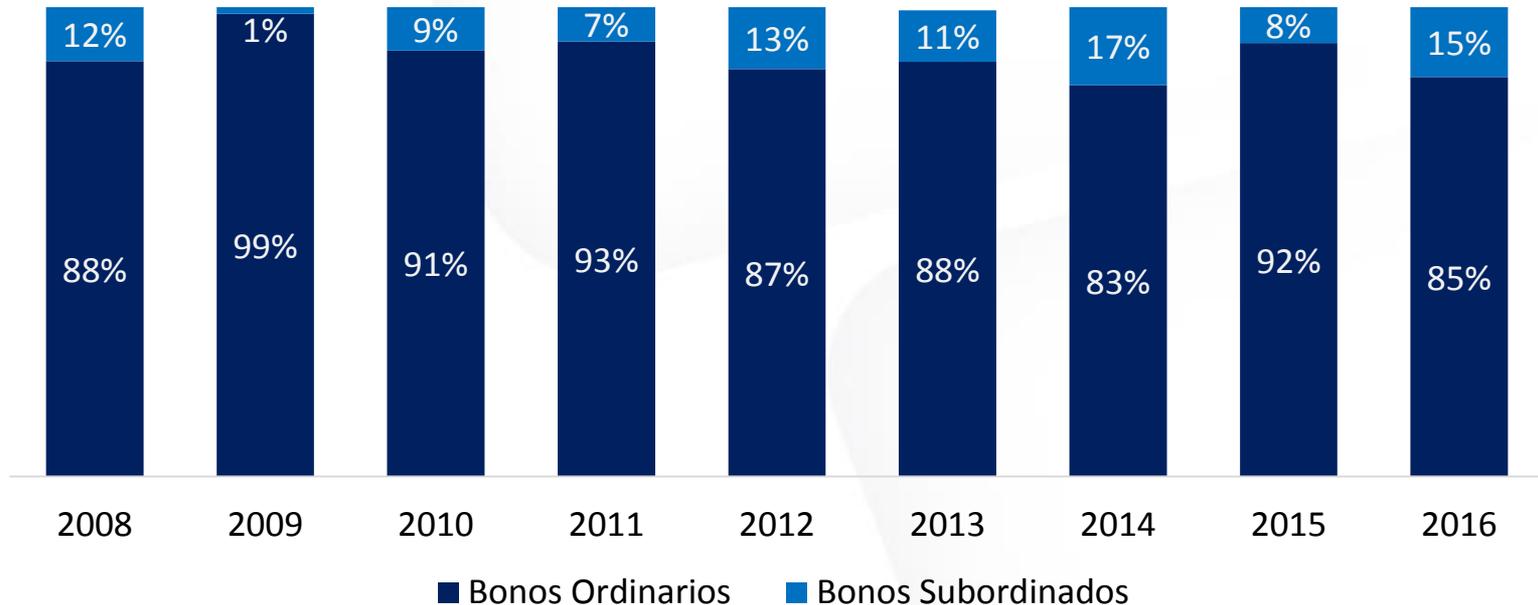
En Colombia hay precedentes de bonos subordinados, pero sólo han sido emitidos por bancos

Hay tres tipos de instrumentos híbridos:

2. Notas de capital

- Desde 2008 se han realizado 24 emisiones de bonos subordinados por un total de COP 6 billones (10% de las emisiones de bonos de deuda privada). Todas las emisiones han sido de bancos
- El incentivo para que este producto se haya dinamizado es la posibilidad de contabilizar estos bonos dentro del capital regulatorio

Monto emitido por tipo de bono



Si el sector real tuviera un beneficio similar se podría dinamizar el mercado de deuda subordinada

Hay tres tipos de instrumentos híbridos:

3. Deuda convertible

- Para obtener tratamiento de capital deben cumplir:
 - ✓ • Convertibilidad obligatoria a otro instrumento que clasifique como capital
 - ✓ • Fecha de conversión inferior a 3 años: Tratado 100% como capital. Fecha de conversión entre 3 y 5 años: tratado como 50% capital
 - ✓ • La relación de conversión o la forma de determinarla debe ser fijada desde la emisión
 - ✓ • Conversión acelerada ante cualquier incumplimiento.
 - ✗ • Posibilidad de diferir o cancelar el cupón

En Colombia hay precedentes, pero se han realizado como una emisión de capital futuro. Antes de la conversión obligatoria el instrumento se ha tomado como deuda

Actualmente existe una restricción para los montos debido a la demanda máxima de las AFPs en este tipo de títulos (máximo 10%)

Los híbridos hoy no son una alternativa para emisores colombianos debido a que no se pueden estructurar productos que clasifiquen como capital

- Para que las calificadoras lo consideren total o parcialmente capital, debe cumplir:

Cupones

Posibilidad de diferir cupones de forma obligatoria y/o voluntaria

Vencimiento / Vigencia

La naturaleza de capital incrementa con vencimientos de largo plazo o vigencias perpetuas

En Colombia hay restricciones por:

- Normas de homogenización no permiten diferir los cupones para títulos de renta fija (excepto titularizaciones)
- Esto implica que deuda subordinada o convertible en Colombia no puedan tener tratamiento de capital
- No se pueden estructurar deudas perpetuas porque una obligación no puede superar vigencia del emisor
- Mercado exige incrementos de tasas en el tiempo, en Colombia los títulos deben tener una única tasa durante su vigencia

Por estas condiciones, los híbridos (subordinados o convertibles) son deuda más costosa para los emisores sin ningún beneficio adicional al de arbitrar el precio

¿Cómo convertir los híbridos en una alternativa para los emisores colombianos?

Reguladores

- Modificación de normas del mercado para permitir:
 - Diferir cupones
 - Márgenes variables en los cupones
- Revisiones para abrir posibilidad de deuda perpetua
- Beneficios de deuda subordinada para sector real similares a la que tenían los bancos
- Revisar límite máximo de inversión de 10% para AFP en BOCEAS

Calificadoras

- Acompañamiento a reguladores para ajustarse a condiciones de mercados internacionales
- Evaluar alternativas que permitan ajustar los híbridos a condiciones locales
- Trabajo conjunto con estructuradores y emisores para lograr tratamiento de capital

Agentes

- Estructuradores: Propuesta para definir condiciones regulatorias que permitan el desarrollo del producto
- Emisores: Iniciativa para contar con híbridos dentro de sus fuentes de fondeo
- Inversionistas: Disposición para invertir en híbridos de emisores colombianos