



CONCLUSIONES
TALLER ¿CÓMO AMPLIAR LAS
OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN EN EL
MERCADO?

11 de Diciembre de 2018



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



Metodología

1

Deuda Pública: Nación, empresas públicas y entes territoriales

2

Emisores Tradicionales

3

Emisores Potenciales

4

Financiación de *Startups*

5

Titularizaciones

6

Private Equity

16

Mesas de trabajo



RONDA 1 RETOS

RONDA 2 POSIBLES SOLUCIONES



Deuda Pública (3M)
Emisores tradicionales (3M)
Emisores potenciales (3M)

Financiación de Startups (2M)
Titularizaciones (2M)
***Private Equity* (3M)**

Fuentes de información

1. Consensos moderadores (presentaciones finales evento)
2. Nubes de Palabras (*Post-its*)
3. Memorias escritas
4. Encuesta de satisfacción evento



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



1. CONSENSOS MODERADORES POR TEMA



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



1

Deuda Pública: Nación, empresas públicas y entes territoriales

Retos:

1. Bajo nivel de capacitación y capacidad de estructuración en los equipos de inversión de los entes territoriales
2. Competencia con el mercado bancario (agilidad, facilidad, entre otras)
3. Relación de ciclos económicos con decisiones de inversión
4. Ineficiencias introducidas artificialmente por requisitos de la ley 226
5. Regulación homogénea para entidades con necesidades heterogéneas
6. Falta de homogenización en gobierno corporativo en las empresas públicas
7. Bajo nivel técnico en las entidades de control

Propuestas de Solución:

1. Actualización Ley 226 (programa emisores recurrentes públicos)
2. Segmentación de emisores según necesidades específicas
3. Creación estructurador centralizado (economías a escala, programa coordinado entre entidades y plazos)
4. Separación de actividades (vinculación y administración de portafolio)
5. Modificación definición control accionario para transparencia de información no homogénea
6. Aplicación completa de Basilea III

2

Emisores Tradicionales

Retos:

1. Los empresarios no tienen claro los beneficios de financiarse mediante el mercado de capitales (tasa, plazo, diversificación de fuentes, costos)
2. Poca liquidez de los papeles en el mercado
3. Las normas de gobierno corporativo en la práctica no protegen a los minoritarios, son costosas de cumplir, no se reflejan en el valor de mercado de los papeles
4. Salida del *retail* del mercado – Concentración de la demanda en institucionales
5. Normas societarias desactualizadas
6. Costos de pago de dividendos a los minoritarios
7. El mercado carece de cubrimiento en investigación accionaria independiente

Propuestas de Solución:

1. Actualización régimen corporativo para emisores de valores – Ley Marco y revisión sobre definición de control accionario
2. Permitir que la deuda privada sea recibida como colateral por parte del Banco de la República (OMAs)
3. Régimen proporcional de gobierno corporativo
4. Incentivos tributarios a nuevas emisiones
5. TTVs OTC

3

Emisores Potenciales

Retos:

1. Falta de claridad en la oferta de valor del mercado de capitales (El mercado de capitales no hace parte de la cotidianidad como sí lo hace el mercado bancario)
2. Altos costos y tiempos en el proceso de emisión
3. Costos de revelación de información
4. Poca liquidez de los papeles en el mercado
5. Integración regional incompleta
6. *Trade off* calificación vs tamaño de las emisiones

Propuestas de Solución:

1. Identificar mejoras en los estándares de valoración. Hoy la valoración es un problema porque no hay formación de precios
2. Simplificación en el proceso de emisiones
3. Actualización régimen societario
4. Promover vehículos y gestores de emisiones en lugar de emisores
5. Fortalecer la integración regional

4

Financiación de *Startups*

Retos:

1. Los emprendedores que representan el 30% del empresariado en el país no encuentran respuesta en el mercado de capitales y tampoco en el institucional por su tamaño
2. La figura del gestor profesional es muy caro y este mercado es reducido
3. No hay cultura de inversión en riesgo aunque se evidencia la existencia de apetito por el mismo (chances, loterías, pirámides, entre otras figuras lo demuestran)
4. No es tan clara la existencia de masa crítica de proyectos o emprendimientos en etapa temprana

Propuestas de solución

1. Fortalecer el ecosistema de *venture capital* alineado con la naturaleza de riesgo que lo caracteriza
2. Se requieren vehículos especializados en cada etapa para seleccionar y financiar
3. Crear programas estatales de aceleración, mentoría, asistencia técnica y financiación
4. Incentivos fiscales para un entorno propicio para el emprendimiento y su financiación
5. Consolidación de la industria de FCP permitiría la inversión en capital de riesgo
6. Programas de educación financiera para fomentar la inversión en diferentes etapas de desarrollo empresarial

5

Titularizaciones

Retos:

1. Hacen falta especuladores en el mercado que le den liquidez a los títulos. No hay una regulación local de hedge funds
2. La implementación gradual de Basilea III no genera incentivos para titularizar y tener una estructura de balance más equilibrada y calzada
3. Falta de incentivos legales que permitan que estos valores sirvan como colaterales en operaciones con el Banco de la República
4. Falta claridad en la regulación en relación con la posibilidad de hacer ofertas privadas y la facultad para que inversionistas institucionales puedan participar en estos procesos
5. Aversión al financiamiento hipotecario de largo plazo. Disminuye la oferta potencial para titularizar.

Propuestas de solución

1. Permitir la deuda privada y las titularizaciones como colaterales en OMAS
2. Abrir la licencia a otro tipo de entidades o personas que puedan ser representantes de tenedores de bonos
3. Crear incentivos a entidades extranjeras que participen en los procesos de emisión asumiendo el riesgo de colocación, se amplíe la oferta de garantías y *credit enhancement*
4. Generar incentivos regulatorios y tributarios para la titularización, mediante modificaciones regulatorias comprensivas que prevean tanto la oferta como la demanda (originadores e inversionistas)

Retos:

1. Concentración de Inversionistas
2. Límite de participación máxima por institucional (patrimonio del fondo)
3. Participación en fondos pequeños es limitada por los costos de estudio de los vehículos de inversión
4. Límite conjunto para fondos de capital privado extranjeros y nacionales

Propuestas de solución

1. Modificación al régimen de inversiones de los inversionistas institucionales en lo referente a fondos de capital privado
2. Creación de incentivo en este tipo de vehículos
3. Incentivos al mercado secundario de las unidades (eliminación de la restricción de 600 SMLV)
4. Permitir la inversión en este tipo de fondos por parte de los portafolios de recursos públicos

2. NUBES DE PALABRAS (POST-ITS)



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



1

Deuda Pública: Nación, empresas públicas y entes territoriales

Retos

Debilidades de gobierno corporativo en emisores públicos

Falta de competencia y capital humano en entidades territoriales

Dependencia ciclo político (partidos, sindicatos, público en general)

Costos y trámites de emisión altos para los entes territoriales

Propuestas

Creación institución centralizada técnica para estructuración de financiamiento y seguimiento de subyacentes

Incentivos a la titularización o vehículo agregador a través de la administración de riesgo de crédito, originación y administración

Regulación proporcional a los distintos tipos de emisores públicos

■ Frecuencia alta
■ Frecuencia media
■ Frecuencia baja

2

Emisores Tradicionales

Retos

Baja liquidez-
concentración

Régimen de
gobierno
corporativo para
compañías no
liquidas y nuevos
emisores - costos
asociados

Régimen de
inversiones de
institucionales
(incluyendo públicos)

Carga tributaria (alta,
poco clara, inestable)

■ Frecuencia alta
■ Frecuencia media
■ Frecuencia baja

Propuestas

Beneficios
tributarios para
nuevos emisores
e inversionistas

Actualizar el
régimen jurídico
de sociedades

Segmentación
adecuada del
mercado como
mecanismo de
atracción de
compañías de
diversa naturaleza

Acelerar aplicación
Basilea III

3

Emisores Potenciales

Retos

Demanda concentrada en grandes emisores y emisiones (sesgo AAA)

Costos y tiempos vs financiación bancaria

Costos de cumplimiento vs percepción de beneficios

Revelación de información - estándares de gobierno corporativo

Inexistencia de mercado secundario que incentive la diversificación de los inversionistas

Propuestas

Simplificar el proceso de emisión/Estandarización de emisión

Educación sobre beneficios de emisión

Fortalecimiento segundo mercado (inversionistas *retail*, estandarización)

Promover vehículos y gestores de emisiones y no emisores (titularizaciones, FICI, FIC y FCP)

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

4

Financiación de *Startups*

Retos

Falta de educación de inversión de riesgo

Mercado pequeño

Necesidad de vehículos que aglomeren proyectos de forma profesional para acceder a tickets mayores

Acceso de inversionistas medianos y microinversionistas

Propuestas

Educación financiera a emprendedores/inversionistas (Plataformas digitales de información centralizada)

Creación de vehículos especializados en emprendimiento que eliminen costos de intermediación

Promoción de emprendimiento por parte del estado y universidades

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

5

Titularizaciones

Retos

Falta de emisores con capacidad /escala

Falta de apetito de institucionales/ Régimen de inversiones

Incentivos a titularizaciones de activos no tradicionales

Liquidez

Propuestas

Programas de educación/certificación (juntas directivas) para posibles originadores de activos para titularizaciones

Armonización de procesos unificados ante SFC, BVC, Deceval

Revisión de límites FONPET y públicos en titularizaciones (inmobiliarios)

Permitir colaterales de deuda privada y titularizaciones en OMAS

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

6

Private Equity

Retos

Falta de conocimiento sobre activos especializados/cultura de riesgo

Pocos inversionistas

Liquidez baja

Falta de intermediarios que conecten FCP con *retail*

Monto mínimo de inversión en FCP vs mercado secundario

Propuestas

Licencia especializada para debida diligencia de FCP (*advisor*)

Revisión límites de inversión de AFP (40% del tamaño del fondo)

Reglamentación que permita el acceso de más clientes

Requisitos proporcionales por tipo de fondo

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

3. MEMORIAS ESCRIBAS

Serán enviadas a los miembros del
comité directivo



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



4. Retroalimentación del evento



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



Retroalimentación evento

		1	2	3	4	5	TOTAL ENCUESTADOS	PROMEDIO DE CALIFICACIÓN	
METODOLOGÍA	La metodología utilizada estimula la participación de los asistentes	0	0	2	18	55	75	4.7	4.44
	Los moderadores contibuyen al desarrollo de las mesas de trabajo	0	0	2	14	59	75	4.8	
	Las presentaciones o ayudas audiovisuales fueron claras y orientaron las mesas	1	4	11	30	29	75	4.1	
	El material entregado facilitó el desarrollo del taller	0	3	11	30	31	75	4.2	
		1	2	3	4	5	TOTAL ENCUESTADOS	PROMEDIO DE CALIFICACIÓN	
ORGANIZACIÓN	Ubicación del sitio del desarrollo del taller	0	0	0	7	68	75	4.9	4.85
	Espacio del salón en que se desarrollaron las discusiones	0	0	0	5	70	75	4.9	
	Horarios elegidos (día y hora)	0	0	1	12	62	75	4.8	
	Cumplimiento del horario	0	0	3	14	58	75	4.7	
SUGERENCIAS GENERALES	El evento se puede tornar un poco largo y extenuante								
	Contar con un listado de asistentes previamente serviría de insumo para futuros espacios de participación								
	Resaltar la iniciativa y otorgarle el reconocimiento que se merece								
	Buscar mayor cumplimiento con la hora de inicio pactada								
	Dar a conocer con anticipación la mesa y temas en el que se va a participar								
	Mayor tecnología y experiencias internacionales								
	Fortalecer este espacio con conexión online vía streaming								
	Involucrar mayor numero de entidades reguladores en el desarrollo del taller								
	Implementación, sin ella, el resto no sirve								
	Contar con un documento que consolide las conclusiones y temas mas relevantes								
	Buscar que las soluciones no sean solo de carácter regulatorio								
	Contar con una reunon de seguimiento para discutir las propuestas finales del comité general								
	Invitar a especialistas en asset managers regionales e internacionales								
	Infraestructura con mayor tecnología y servicios multimedia								
	Traer conclusiones de las mesas que se reaizaron con anterioridad								
	Entregar el material con anticipación para poder preparar los temas y aprovechar el tiempo								