



CONCLUSIONES
TALLER: ESTRUCTURA E
INFRAESTRUCTURA DEL MERCADO DE
CAPITALES

16 de Enero de 2019



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



Metodología

1 Estructura del mercado de capitales

2 Diseño Institucional: Autoridades

3 Intermediación de Valores

4 Proveedores de infraestructura

5 Derivados

6 Internacionalización del mercado

15

Mesas de trabajo



RONDA 1 RETOS

RONDA 2 POSIBLES SOLUCIONES

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

1. CONSENSOS MODERADORES POR TEMA



1

Estructura del mercado de capitales

Retos:

1. Yuxtaposición entre algunas licencias actuales – asignación eficiente del capital en grupos financieros
2. Disposiciones regulatorias que no incentivan la competencia
3. Falta de diversificación por obligaciones sobre operaciones con vinculados

Propuestas de Solución:

1. Licencias modulares
2. Regulación prudencial basada en los riesgos de las actividades a desarrollar
3. Incentivos para los administradores de portafolio (riesgos asumidos vs rentabilidad)
4. Industria de *Asset Management* que compitiera con las entidades que afilian
5. Revisión de las normas relativas a captación masiva y habitual
6. Revisión del régimen de inversión de los inversionistas institucionales para permitir mayor libertad

2

Diseño Institucional: Autoridades

Autorregulador

Retos:

1. Duplicidad de funciones (policivas) con la Superintendencia Financiera de Colombia
2. Desbalance entre costos y beneficios que genera el AMV. Particularmente la distribución de los costos (base de cobro AUM)
3. Incentivos perversos en la posibilidad de la negociación de sanciones
4. Debilidades en las áreas de certificación relacionadas con ética e incorporar experiencias pasadas
5. Autorregulación obligatoria debería revisarse

Propuestas de Solución:

1. Reducción de costos y cobro sobre bases diferentes en AUM (número de operaciones, nivel de riesgo)
2. Eficiencia en las acciones policivas de la AMV (muestreos aleatorios)
3. Fortalecer el *enforcement* de las sanciones emitidas por el AMV
4. Concentrar el valor agregado de el AMV en la adopción de mejores prácticas
5. Extender certificaciones a las áreas

Supervisor

Retos:

1. Enfoque en cumplimiento normativo (prudencial) que responde a la idiosincrasia de los funcionarios de la entidad
2. Tiempos de respuesta largos por falta de estandarización de procesos en las diferentes áreas de la SFC
3. Hay oportunidades de mejora en la coordinación de la labor de la entidad con otros rectores del mercado
4. Pretensión de eliminación de riesgos

Propuestas de Solución:

1. Enfoque regulatorio de gestión apropiada de riesgo
2. Revisión a las normas de posición propia y de activos administrados teniendo en cuenta los incentivos adecuados para la especulación en aras de incrementar la liquidez de ciertas especies
3. Mayores sinergias entre las diferentes delegaturas y áreas de la SUF

2

Diseño Institucional: Autoridades

Regulación

Retos:

1. Hay regulación aún expedida por la SFC, lo cual podría generar ineficiencias
2. Se percibe que la URF requiere fortalecimiento de recursos y equipo para tener mayor capacidad
3. Posible conflicto de interés en que el Superintendente Financiero haga parte del consejo directivo de la URF
4. Coordinación de la regulación de las actividades desarrolladas en el mercado de valores con otros mercados relacionados como el cambiario

Propuestas de Solución:

1. Versión 2.0 de la URF con mayores facultades, recursos y equipo fortalecido
2. Órgano rector de la URF colegiado con capacidad de expedición de normas y responder por ellas

2

Diseño Institucional: Autoridades

Promoción del mercado y entes de control

1. Es necesario evaluar el papel de la promoción del mercado de capitales como impulsor de desarrollo, tarea que debería estar liderada por el Ministerio de Hacienda como iniciativa de política económica con planeación de corto, mediano y largo plazo
2. Imperativo

3

Intermediación de Valores

Retos:

1. Operaciones de Intermediación costosa (tecnologías, infraestructuras y lenguajes fraccionados)
2. Costos de Capital elevados por licencias generales (no permiten especialización)
3. Posibles arbitrajes regulatorias
4. *Back office* costoso y precios trasladados a clientes
5. Falta de innovación en la forma y productos (experiencia o productos)
6. No es concebido como un sector estratégico para la economía del país por la carga reputacional pasada y por una falta de prORIZACIÓN del estado

Propuestas de Solución:

1. Estandarización e integración de Infraestructuras (i.e SEN y MEC)
2. SARLAFT centralizado para vinculación y actualización de clientes *retail*
3. Programas masificados de entidad digital
4. Especialización de licencias (modulares)
5. Simplificación de la regulación
6. Servicios centralizados de *Back Office*
7. Revisión de ecosistema que incentive la innovación para la intermediación de valores

4

Proveedores de infraestructura

Retos:

1. Los costos de intermediarios para cumplir con requisitos de regulación (no es rentable)
2. Hay sobrecapacidad de infraestructura
3. Estandarización no extendido
4. Regulación no coordinada con estándares internacionales

Propuestas de solución

1. Evaluación sobre si los monopolios de infraestructura deben ser regulados o deben ser liberados totalmente
2. Sinergias de procesos compartidos en el sector con el fin de disminuir costos
3. Homologación regulatoria, tributaria y operativa
4. Licencia de infraestructura universal

5

Derivados

Retos:

1. Promoción del mercado de derivados a través de la regulación
2. Educación financiera: principal elemento para el desarrollo del mercado en la medida en que promueve la demanda por los productos
3. Mercados de contado: el mercado de derivados se desarrolla en la medida en que los mercados de contado lo hagan
4. Asimetría Local – Local las estructuras con derivados se adaptan a la regulación existente y no la regulación a las operaciones de los participantes.
5. Asimetría Local – Externo: el mercado de derivados se está exportando. Ejemplo tributario: tratamiento de los extranjeros y los locales en la deducibilidad de los impuestos generados por los derivados.

Propuestas de solución

1. Coordinación más profunda de los Reguladores/Supervisores (Financieros y No Financieros)/DIAN/Órganos de control
2. Claridad sobre el detrimento patrimonial
3. Tratamiento del GMF y el ICA
4. Reportes eficientes a través de un hub de información. RegTech
5. Participación de los bancos en los mercados de RV
6. Es importante considerar un incentivo regulatorio (tributario) que permita el desarrollo del mercado

6

Internacionalización del mercado

Retos:

1. Limitaciones operativas
2. Desafíos tributarios
3. Limitantes cambiarias
4. Retos de los acuerdos de integración (operaciones costosas MILA y AP)
5. Sobre supervisión y regulación
6. Control de Banco de la República de flujos de capitales (burocracia)

Propuestas de solución

1. Procesos de homologación de los procesos a estándares internacionales
2. Régimen tributario que no desincentive la llegada de nuevos capitales
3. Revisión del exceso de supervisión

2. NUBES DE PALABRAS (POST-ITS)



1

Estructura del mercado de capitales

Retos

Falta de competencia
(conflictos de interés
conglomerados)

Licencias
restrictivas
/Arbitrajes
regulatorios

Diversificación de
oferta (Barreras
regulatorias para el
ingreso de nuevos
emisores)

Pocos inversionistas
institucionales /
Concentración del
lado de la demanda

Propuestas

Regulación por
actividad

Migrar a un
modelo auténtico
de banca
universal

Incentivos para
mayor apetito de
riesgo

Modificación
régimen de inversión
y toma de decisiones
de los Asset
managers

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

2

Diseño Institucional: Autoridades

Autorregulación

Retos

Costos altos de autorregulación

Duplicidad de funciones de AMV con SFC

Función policiva

Contradicción de autorregulación obligatoria

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

Propuestas

Rediseño de la figura

Actualizar el régimen jurídico de sociedades

Mantener labor de certificación (enfocada en conductas y prevención)

AMV como club de mejores prácticas

2

Diseño Institucional: Autoridades

Supervisión

Retos

Enfoque en cumplimiento normativo (prudencial) y poco conocimiento del negocio

Pretensión de eliminación de riesgos

Tiempos de respuesta lentos por falta de estandarización – Sinergias de áreas de SFC

Propuestas

Estandarización de procesos

Capacitación y actualización a funcionarios

Enfoque de gestión de riesgos y no de eliminación de riesgos

Sinergias entre áreas de SFC

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

2

Diseño Institucional: Autoridades

Regulación

Retos

Posible conflicto de interés al interior de la URF por la conformación de su Consejo Directivo

Delegación de regulación secundaria a la SFC

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

Propuestas

Fortalecimiento de la URF en autonomía, recursos, equipo y capacidades

Participación activa de profesionales de la industria

3

Intermediación de Valores

Retos

Regulación excesiva para las operaciones de institucionales y proteccionista para el *retail*

Intermediación costosa (infraestructura, asesoría, vinculación, autorregulación, etc)

Desconocimiento del público en general sobre la intermediación/Cultura de inversión

Estructura de licencias que no permiten especialización

No existe un ecosistema de innovación para productos de intermediación (no inversión en tecnología)

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

Propuestas

Unificación de Infraestructuras

Centralización de información para reducir costos (*Sarlaft, back office, etc*)

Simplificar marco normativo (menos proteccionista)

Política pública para el desarrollo del mercado de capitales

Licencias por actividad

Educación financiera para apuntar a tendencias internacionales de operación/Cultura de inversión

4

Proveedores de infraestructura

Retos



Propuestas



- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

5

Derivados

Retos

Altos costos asociados a incorporar tecnología de valoración

Gaps regulatorios con respecto a tendencias mundiales en derivados

Régimen de Inversiones FIC, AFP

Conocimiento del mercado de derivados a todos los involucrados de la cadena

Diseño de plataformas de negociación

Cumplimiento t+2

Propuestas

Estandarización de prácticas internacionales de mercado de negociación, cumplimiento, etc

Programas de capacitación a todos los involucrados de la cadena (incluyendo órganos de control)

Eliminar asimetrías regulatorias y tributarias entre mercado local e internacional

Exoneración GMF para derivados (total o parcial)

Sistema de información abierto y centralizado

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

6

Internacionalización del mercado

Retos

Condiciones de operación y regulación diferentes en los mercados

Regulación compleja

Régimen tributario costoso

Normatividad de corresponsalías limita el acceso de otros participantes

Falta de información estandarizada sobre productos

Propuestas

Estandarización operativa, procedimientos con estándares internacionales/normatividad

Simplificación de la regulación/régimen tributario - Independencia del gobierno nacional

Eliminar corresponsales

Planeación estatal de largo plazo

- Frecuencia alta
- Frecuencia media
- Frecuencia baja

3. MEMORIAS ESCRIBAS

Serán enviadas a los miembros del
comité directivo



4. Retroalimentación del evento



GOBIERNO
DE COLOMBIA



MINHACIENDA



Retroalimentación evento

		1	2	3	4	5	TOTAL ENCUESTADOS	PROMEDIO DE CALIFICACIÓN	
ORGANIZACIÓN	Ubicación del sitio del desarrollo del taller	0	0	0	0	23	23	5	4.84
	Espacio del salón en que se desarrollaron las discusiones	0	0	0	0	23	23	5	
	Horarios elegidos (dia y hora)	0	0	0	2	21	23	4.913043478	
	Cumplimiento del horario	0	0	3	7	13	23	4.434782609	
SUGERENCIAS GENERALES	Lograr que lo que se concluye en los talleres se materialice								
	Buscar que en los talleres se involucren personas que tengan amplio conocimiento en los temas								
	Hablar de "activos alternativos del Segundo Mercado y el monitoreo de las llamadas								
	Discutir sobre el mercado digital								
	Mantener los talleres de forma periodica								
	Mayor participación de la industria (Inversionistas Retail, públicos e institucionales)								
	Enviar a los asistentes un resuen de la jornada								
<p>NOTA: Las sugerencias generales de la actividad fueron identificadas y agrupadas según su relación.</p>									