



# DOCUMENTO TÉCNICO

## MODIFICACIONES A LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS DE TERCEROS APT



## **CONTENIDO**

Introducción

1. Monto Administrado APT
2. Marco Normativo
3. Observaciones y Modificaciones Sugeridas

## INTRODUCCION

En los últimos años la economía colombiana viene presentando tasas de crecimiento atractivas que la ubican como un referente importante dentro de la región. No obstante, dicho crecimiento estaría incompleto si no viene acompañado del desarrollo y profundización de su mercado de capitales, vehículo significativo en la tarea de canalizar el ahorro hacia las actividades productivas.

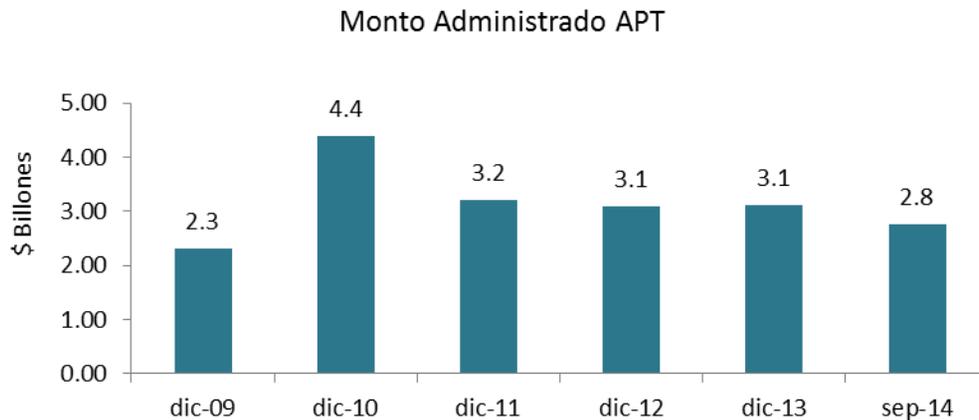
En este sentido, la Administración de Portafolios de Terceros - APT, se constituye como una de las alternativas que permite esta canalización al ser un producto que permite a las personas interesadas, entregar recursos a una entidad vigilada, y en particular a las sociedades comisionistas de bolsa, para constituir un portafolio a la medida, que será administrado por un profesional en ello. El producto también amplía el abanico de posibilidades de inversión a disposición del público.

En todo caso, el dinamismo y crecimiento del mercado de capitales va creando retos y nuevas necesidades sobre el funcionamiento de los productos financieros, así como a sobre su normatividad. El presente documento hace una revisión al funcionamiento de los APT y propone modificaciones a la regulación de los mismos, buscando guardar el equilibrio necesario entre la protección del inversionista y el desarrollo de nuestro sector financiero.

## 1. MONTO ADMINISTRADO APT

El monto de recursos administrados en el negocio de Administración de Portafolios de Terceros - APT en Colombia reportó, al cierre de diciembre de los últimos 5 años, un valor promedio de \$3.2 billones. Esta cifra presentó un pico de \$4.4 billones en diciembre de 2010, en parte asociada beneficios tributarios como el de operaciones de bolsa exentas del pago del impuesto del 4 x 1000 que fueron modificadas posteriormente.

A partir de 2011, el saldo administrado muestra un comportamiento estable alrededor de su valor promedio, con una variación anual inferior al 2%. A septiembre de 2014 el monto reportado es de \$2.7 billones, que no es comparable con los de cierre de años anteriores, debido a las fluctuaciones propias del ciclo económico.



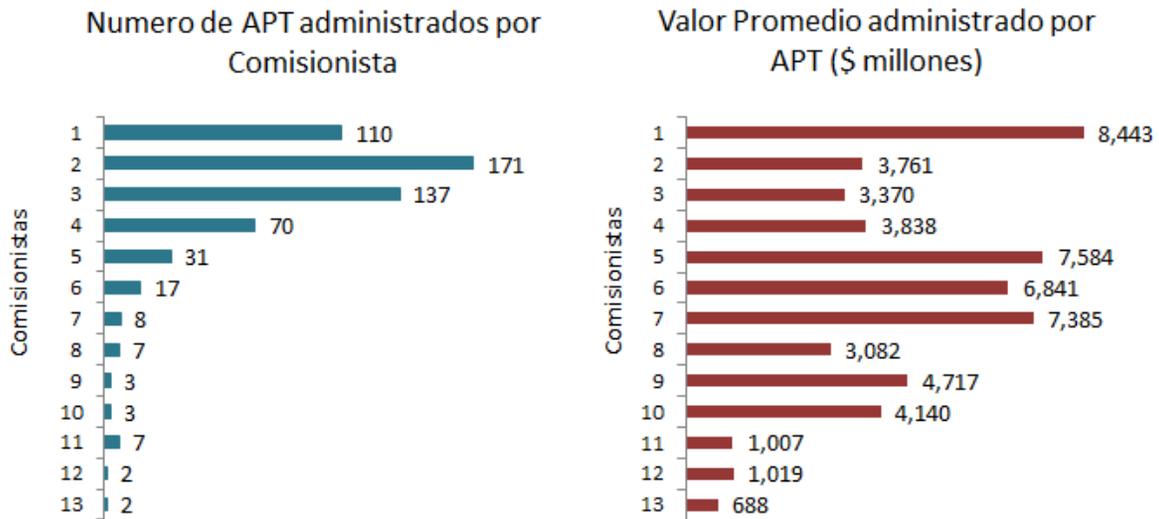
Fuente: Cifras Superfinanciera y cálculos URF

En general, por volumen administrado, el producto muestra consolidación cerca de la cifra de \$3 billones, que de permanecer constante significaría una reducción real en el largo plazo. Algunas modificaciones regulatorias podrían permitir atraer más recursos a este producto y potencializar su crecimiento.

## Comportamiento Reciente

Los \$2.7 billones reportados en APT en septiembre de este año se distribuyen entre 13 comisionistas de bolsa que representan el 56% del sector. Hay tres compañías que administran más de 100 APT, mientras que siete de las comisionistas reportan menos de 10 portafolios en este producto.

El monto administrado promedio para los 568 APT reportados es de \$4.879 millones por portafolio. La comisionista con el monto promedio más alto para sus APT llega a un valor de \$8.443 millones y el de menor monto promedio una cifra de \$688 millones, lo que caracteriza este producto como una opción interesante para canalizar el ahorro hacia productos de inversión en clientes de alto ingreso en el caso de personas naturales, y de clientes con excedentes de liquidez en el caso de personas jurídicas.



Fuente: Cifras Superfinanciera y cálculos URF

En lo transcurrido del año, el número total de APT pasó de 685, con un valor promedio administrado por APT de \$4.500 millones en enero, a una cifra total de 568 APT con un monto promedio de \$4.879 millones. De esta manera, las cifras en lo corrido del año indican una reducción de 117 portafolios pero un incremento de 8.14% en el monto administrado promedio en cada uno de los mismos, lo cual indica que los APT más pequeños son lo que se han cerrado.

## 2. MARCO NORMATIVO

El decreto 2555 de 2010 contiene la regulación de la Administración de Portafolios de Terceros APT en la Parte 2, Libro 9, Título 7. Se recogen a continuación algunos de los puntos que definen sus características y también algunas posibles modificaciones a los mismos.

En general, subrayamos que el APT permite la conformación de portafolios a la medida del cliente y bajo sus objetivos y lineamientos, pero administrados bajo el criterio experto de la firma comisionista. No se dan órdenes por parte del cliente para cada operación, sino un mandato genérico sobre la estructura, composición y política de las inversiones.

**Artículo 2.9.7.1.3** Definición: Para efectos del presente decreto se entiende que una sociedad comisionista administra un portafolio cuando recibe dinero o títulos de un tercero con la finalidad de conformar o administrar a su criterio, pero con respeto a los objetivos y lineamientos dispuestos por el cliente, un portafolio de valores.

No podrá la firma comisionista emplear este mecanismo para administrar portafolios cuyos activos pertenezcan a más de una persona.

Los bienes de los portafolios de terceros administrados no constituyen parte de la prenda general de los acreedores de la sociedad comisionista y, por consiguiente, están excluidos de la masa de bienes de la misma.

**Artículo 2.9.7.1.5** Para la administración de portafolios de terceros será necesario que la sociedad comisionista suscriba un contrato con su cliente en el que se debe incluir cuando menos lo siguiente (...)

- c) Las instrucciones claras y precisas del cliente a la sociedad comisionista sobre los objetivos que ésta debe buscar en desarrollo de la administración del portafolio.
- d) Lineamientos sobre el manejo del portafolio, los cuales deben considerar la composición y características del mismo con base en los niveles de riesgo y

rentabilidad que se desean alcanzar, incluyendo, como mínimo, tipo de títulos, emisores, plazos (duración) y disponibilidades de liquidez.

- e) Indicación de las operaciones que se autoriza realizar a la firma comisionista, de las descritas en el numeral 5) del artículo 2.9.7.1.4 del presente decreto, y si existen o no límites o restricciones para la ejecución de las mismas, tales como valores máximos por operación, plazos, tipo de títulos y duración.

**Artículo 2.9.7.1.6** Límites. El valor a precios de mercado de los portafolios de terceros administrados por una sociedad comisionista no podrá, en ningún caso, exceder de cuarenta y ocho (48) veces el monto del capital pagado, la prima en colocación de acciones y la reserva legal, todos ellos saneados, de la sociedad comisionista de bolsa.

**Artículo 2.9.7.1.7** Reglas. La sociedad comisionista, en su carácter de administradora de un portafolio de terceros, tendrá las siguientes obligaciones: (...)

- f) Llevar la contabilidad de cada portafolio separada de la que corresponde a la sociedad comisionista, a cualquier otro portafolio o a la cartera o carteras colectivas que administre, de acuerdo con las técnicas administrativas y prácticas contables aceptadas y las instrucciones que al respecto imparta la Superintendencia de Financiera de Colombia.

**Artículo 2.9.7.1.13** El revisor fiscal de la respectiva sociedad comisionista ejercherà las funciones propias de su cargo respecto de los portafolios de terceros que administre la sociedad.

**Artículo 2.9.7.1.14** La sociedad deberá abrir, para el manejo de los respectivos recursos, una cuenta corriente exclusiva para cada uno de los portafolios que administre.

### 3. OBSERVACIONES y MODIFICACIONES SUGERIDAS

La regulación de APT contenida en el Decreto 2555 de 2010 se ha quedado relativamente rezagada respecto a los desarrollos regulatorios ocurridos en los últimos años. Hace por ejemplo mención a los fondos de inversión de capital extranjero que ya no existen en nuestra regulación, usa el lenguaje de Carteras Colectivas que cambió a Fondos de Inversión Colectiva - FIC, alude a las operaciones carrusel que ya no se utilizan en el mercado y no contiene prohibiciones asociadas a los mecanismos de estabilización de precios ni una alusión explícita a los conflictos de interés. También desconoce modificaciones asociadas al Decreto 2267 de 2014, que contiene indicaciones sobre el reporte de información bajo el proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF.

Debido a estas circunstancias, sugerimos que se sustituya por entero el Título 7 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, de forma que se incluya una redacción moderna que fortalezca los temas asociados a principios, prohibiciones y conflictos de interés. También que amplíe la definición del APT de modo que se adapte a las nuevas necesidades de inversión de los clientes, dirigidas a un universo más grande de activos. A continuación se presentan algunas de ellas de modo puntual.

#### 1. Ampliar el Universo de Activos Administrado a Valores del Exterior

A la fecha los APT tienen prohibida la administración y negociación de valores del exterior, pero es cada vez más común en los mercados de capitales que los inversionistas quieran participar en estos instrumentos. Adicionalmente, otras figuras como la de Fondos de Inversión Colectiva tienen autorizadas estas operaciones en sus portafolios, de modo que la figura de APT podría estar experimentando una restricción innecesaria.

Un inconveniente de ampliar el universo de activos de inversión hacia el exterior, radica en que el ahorro se dirija hacia instrumentos sobre los que el cliente o la sociedad comisionista misma tenga poco conocimiento. Dicha dificultad se mitiga mediante la adecuada clasificación del cliente según su perfil de riesgo, lo cual debe ser coherente con el diseño del contrato de negociación y el conjunto de activos a los que se pueden dirigir los recursos del APT. Adicionalmente, la regulación debe establecer algunos criterios para

definir valor extranjero, tal como su conformidad con lo establecido en el artículo segundo de la Ley 964 de 2005 y la condición de estar listados en un sistema de negociación internacionalmente reconocido. Finalmente, la práctica común de realizar comités de inversión con información de coyuntura económica, tendencias de los activos de inversión y características de los emisores, también disminuye el riesgo mencionado.

En sentido positivo, autorizar la inversión en valores del extranjero ampliará el abanico de instrumentos a disposición del cliente. Por definición, estos portafolios están concebidos como productos a la medida, de manera que hace sentido permitir la exposición a mercados externos si el cliente así lo quiere. Tener acceso a un universo más amplio de activos también equivale a mayores posibilidades de diversificación de riesgos.

En cuanto a la experiencia internacional, en EEUU los *Discretionary Managed Accounts*<sup>1</sup> (DMA), productos similares a los APTs, permiten la inversión de recursos del cliente sobre un universo predefinido de activos sin una consulta específica en cada caso. Los DMA no tienen restricciones sobre el tipo de activos en los que se pueden invertir los recursos sino que estos se establecen en el contrato con el cliente. En Chile, la figura de *Administración de Cartera de Terceros*<sup>2</sup> guarda similitud con los APTs. De nuevo, los recursos pueden dirigirse al conjunto de activos que se establezca en el contrato, lo que incluye activos del extranjero.

País	Instrumento	¿ Valores extranjeros?	Fuente
EEUU	Discretionary accounts	Si	Rule 104, Nov 2008.
Chile	Administración de Cartera de Terceros	Si	Circular 2108 de 2013.
Australia	Managed discretionary account service	Si	Regulatory Guide 179 de 2007.

<sup>1</sup> Rule 408, Nov 10 / 2008

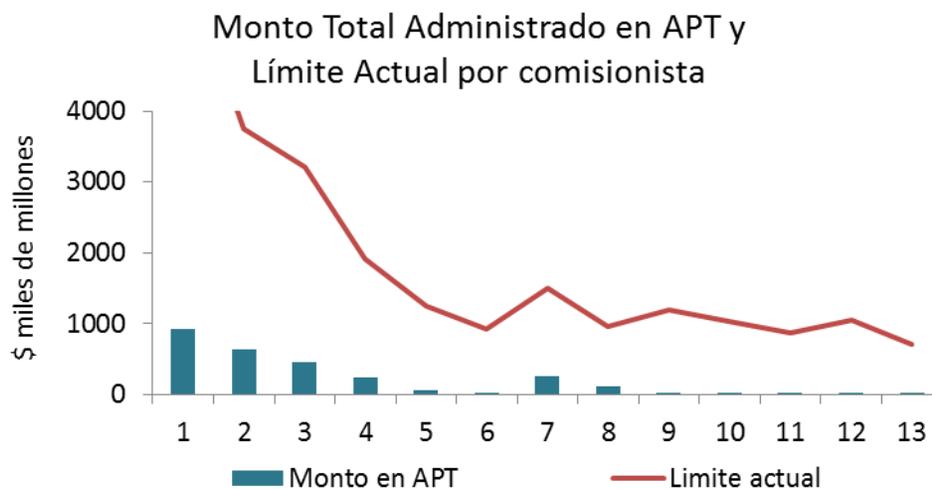
<sup>2</sup> Circular 2108 de 14 junio de 2013.

## 2. Observación sobre el límite al Monto Máximo a administrar.

El artículo 2.9.7.1.6 señala como criterio para calcular el valor máximo a administrar en APT para una comisionista como 48 veces la suma de las sus cuentas correspondientes a capital pagado, prima en colocación de acciones y la reserva legal. Este límite obedece a criterios prudenciales que buscan guardar una proporción entre el monto de recursos administrados y el patrimonio del administrador.

La revisión de estas cifras, para cada una de las 13 comisionistas con negocios de APT a septiembre, muestra que el límite establecido permite un espacio de crecimiento suficientemente amplio. La comisionista que se encuentra más cerca del mencionado límite tendría un espacio de crecimiento de 556% en su negocio de APT y en el caso de las 6 comisionistas con mayores recursos en este producto, el espacio es de casi 7 veces, valores significativos al tener en cuenta que la tasa anual de crecimiento compuesto desde 2009 es de solo 7.7%

En este sentido consideramos que no es necesario modificar el límite en mención.



Fuente: Cifras Superfinanciera y cálculos URF

### 3. Otras modificaciones

El artículo 2.9.7.1.14 del Decreto 2555 de 2010 señala que se debe constituir una cuenta corriente exclusiva por APT, lo cual ha prohibido implícitamente que se constituyan cuentas de ahorro. Debido a que el volumen de recursos administrados es alto, en términos prácticos es más favorable para el cliente permitir que sus fondos líquidos puedan permanecer en cuentas que generen interés mientras no estén invertidos en valores, por lo cual sugerimos que se amplíe el concepto a depósitos a la vista, que da la flexibilidad suficiente sobre el tipo de cuenta o instrumento a utilizar, siempre que se conserve la necesaria separación de recursos de los clientes.

El artículo 2.9.7.1.13 significa en términos prácticos la obligatoriedad de realizar revisión fiscal sobre todos los APT. La sugerencia es modificar esta estructura a una más flexible que se adapte a los cambios introducidos por el Decreto 2267 de 2014 con relación al reporte de información para la supervisión bajo NIIF. De esta forma el cliente podría escoger si asumir el costo del revisor fiscal o usar una estructura más ligera como la mencionada.

Aunque el artículo 2.9.7.1.3 señala que los bienes de APT no constituyen prenda para los acreedores de la sociedad comisionista, nos parece oportuno fortalecer este hecho mediante la figura jurídica de patrimonio independiente.

Aumentar el abanico de valores autorizados para inversión debe implicar también fortalecer las prohibiciones para situaciones de conflicto de interés. Se sugiere incorporar una restricción asociada a la estabilización de precios y profundizar en las relaciones entre los APT y la posición propia de la comisionista.

Finalmente, en concordancia con los cambios anteriores consideramos adecuados dar facultades a la Superintendencia Financiera de Colombia para que imparta instrucciones adicionales, si lo considera necesario, en lo concerniente al modo como las comisionistas suministran información a los clientes así como en el contenido de los contratos, su forma de constitución, liquidación y plazos asociados a la misma.