

DOCUMENTO TÉCNICO

Promoción del mercado de capitales

Camilo José Hernández^a, Mariana Aya Guerrero^b, Diana Carolina Mesa^b y Henry Alexander Guerrero^b

^aSubdirector de Desarrollo de Mercados
^bAsesores

Unidad de Regulación Financiera
Bogotá D.C., Colombia, febrero de 2022

Resumen

Documento Técnico

Considerando que la construcción de capital de largo plazo es un motor fundamental del crecimiento y desarrollo económico, uno de los objetivos estratégicos establecidos en la Política para un Mayor Desarrollo del Sistema Financiero de 2020 es promover la transformación eficiente del ahorro en inversión. En este frente, el gobierno nacional ha planeado y ejecutado diversas modificaciones normativas que pretenden generar estímulos a la oferta y demanda de los productos, así como eficiencias a las infraestructuras del mercado de capitales.

El proyecto de decreto al que acompaña este documento tiene por objeto seguir contribuyendo al objetivo antes mencionado a través de: i) la promoción de estructuración de diversos tipos de fondos de inversión colectiva, por lo que se revisa algunas condiciones de creación y liquidación de estos vehículos, y ii) se continúa con el proceso de integración regional de las infraestructuras del mercado de capitales buscando alcanzar eficiencias operativas y financieras.

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN	3
2. TEMAS Y PROPUESTAS DE MODIFICACIONES	4
2.1. Integración de infraestructuras	4
2.1.1. Comentarios y propuesta regulatoria definitiva	5
2.2. Monto mínimo de constitución de FIC.....	5
2.2.1. Comentarios y propuesta regulatoria definitiva	6
2.3. Formadores de liquidez	7
2.3.1. Comentarios.....	¡Error! Marcador no definido.
3. BIBLIOGRAFIA	8

1. INTRODUCCIÓN

El Documento de Política Pública para un mayor Desarrollo del Sistema Financiero emitido en el año 2020 por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público señala de manera particular la necesidad de que Colombia cuente con un mercado de capitales y un sistema financiero robusto y dinámico, acorde con el contexto de transformación digital y tecnológico, que sirva como motor de crecimiento económico y generador de bienestar social.

Para alcanzar dicho objetivo se plantearon en la política pública diversos frentes de trabajo entre los que se encuentran la promoción de la transformación eficiente del ahorro en inversión para lo que se plantearon estrategias profundas de arquitectura que se ejecutarán por completo en el mediano plazo y se inició un proceso de identificación de necesidades que en el corto plazo contribuyeran a estimular la entrada de nuevos inversionistas, ampliación en la oferta de instrumentos de inversión y a generar eficiencias en las infraestructuras de mercado.

En esta línea, se expidió al inicio del año en curso el Decreto 053 que facilita el proceso de integración regional de las infraestructuras del mercado de capitales, con el fin de obtener mayores eficiencias, economías de escala, reducción de costos y en general mejoras operativas, lo anterior siguiendo tendencias observadas en otras regiones y se pretende fortalecer en esta ocasión esta iniciativa.

De otro lado, en aras de contribuir a la ampliación de la oferta de instrumentos de inversión, se siguen desarrollando alternativas tendientes a promover el desarrollo de vehículos de inversión colectiva, y es así como se disminuye el monto mínimo y se extiende el plazo para que en la etapa inicial el fondo llegue a ese valor patrimonial.

En la sección siguiente se presentan tanto las bases de análisis de los temas anteriormente mencionados, las propuestas de modificación normativa inicial que surtió su proceso de consulta pública entre el 25 de febrero y el 11 de marzo del año en curso, así como los comentarios recibidos y las propuestas regulatorias definitivas.

2. TEMAS Y PROPUESTAS DE MODIFICACIONES.

En la presente sección se presentan los principales elementos de análisis de las propuestas de modificación, la situación normativa vigente y las necesidades que dieron origen a las mismas:

2.1. Integración de infraestructuras

La integración regional de los mercados de capitales y de las infraestructuras busca contar con mercados más desarrollados, líquidos y profundos, así como la generación de sinergias y economías de escala, la reducción de costos, la mejora en los procesos operativos, un mercado más amplio para el ofrecimiento de productos por parte de empresas y proyectos que buscan alternativas de fondeo y mayores opciones de inversión para los diferentes agentes del mercado.

Mediante la expedición del Decreto 053 del 20 de enero de 2022, se introdujeron disposiciones normativas con el fin de facilitar el proceso de integración regional de las infraestructuras del mercado de capitales, lo cual en términos generales responde a una tendencia internacional de integración corporativa, cuyo objetivo es promover eficiencias y competitividad del mercado local frente a mercados de valores más desarrollados o integrados.

El mencionado decreto autorizó a los establecimientos de crédito para invertir en el capital de las sociedades matrices nacionales o internacionales resultantes de la integración de bolsas de valores. Teniendo en cuenta lo anterior y con el fin de continuar contribuyendo a la construcción de un marco normativo propicio para la integración de los mercados, y ampliar la posibilidad para otras entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia participen en el capital de la sociedad matriz resultante de la integración, se habilita la posibilidad de que las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa, sean inversionistas dicho capital.

En el caso de las sociedades fiduciarias, la norma se expide con base en las facultades que otorga el numeral 1 del artículo 110 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el cual permite autorizar por medio de normas de carácter general la participación de dichas entidades en el capital de otras sociedades.

En efecto, el mencionado artículo autoriza, entre otros, a las sociedades de servicios financieros a participar en el capital de otras sociedades cuando para ello hayan sido autorizadas expresamente por normas de carácter general. Al respecto, es preciso mencionar que en los términos del numeral 1 del artículo 3 del EOF las sociedades fiduciarias son un tipo de sociedad de servicios financieros.

En lo relacionado con las sociedades comisionistas de bolsa, la norma se expide con base en las facultades de intervención en el mercado de valores establecidas en el literal c) del artículo 4 de la ley 964 de 2005, según la cual el gobierno Nacional está facultado para establecer por medio de normas de carácter general la regulación

aplicable a las entidades vigiladas por la antigua Superintendencia de valores y de manera específica su régimen e inversiones.

2.1.1. Comentarios y propuesta regulatoria definitiva

Teniendo en cuenta que no se recibieron comentarios del público sobre este tema, la propuesta definitiva es igual a la inicial.

2.2. Monto mínimo de constitución de FIC

Con el fin de contribuir al objetivo estratégico del Documento de Política para el Sistema Financiero 2020-2025 de promover la transformación eficiente del ahorro en inversión a través del fortalecimiento de la oferta de instrumentos de inversión, la URF evaluó entre las propuestas, la relacionada con revisar el monto mínimo de participaciones de fondos de inversión colectiva establecido en el Artículo 3.1.1.3.5 del Decreto 2555 de 2010 y según el cual estos vehículos deben cumplir como requisito de operación un patrimonio mínimo de 2.600 salarios mínimos mensuales vigentes. Lo anterior, sustentado por las sociedades administradoras en que la tesis de inversión de los fondos puede ser de naturaleza variada y por tanto las consideraciones de monto inicial de operaciones corresponde a esa naturaleza y a las consideraciones de la sociedad administradora al respecto.

En primer lugar, la URF destaca que la disposición vigente sobre el monto mínimo de las participaciones de los fondos de inversión colectiva tiene como propósito definir un patrimonio con el cual el fondo debe dar inicio a las operaciones activas de inversión del vehículo, según lo dispuesto en el segundo inciso del Artículo 3.1.1.3.5, así como generar un límite para una de las causales de la liquidación del fondo de inversión colectiva, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 3.1.2.2.1, ambos del Decreto 2555 de 2010. Con esta consideración se presenta en la Tabla 1 la revisión internacional de la existencia y propósito de los montos mínimos en los fondos de inversión, fondos mutuos o vehículos con funciones económicas similares a los fondos de inversión colectiva en el contexto local.

Tabla 1 – Resumen regulación comparada montos mínimos en fondos de inversión

Aspecto	Perú	Chile	India	Islas Cayman	Estados Unidos	Luxemburgo
Monto Inicial	El patrimonio neto del Fondo deberá alcanzar el monto mínimo establecido en su Reglamento de Participación.	Deberá mantener un patrimonio no menor al equivalente a 10.000 unidades de fomento (COP \$1.500 MM apróx)	NA	Debe tener un monto mínimo de inversión inicial de al menos al KYD80,000 (COP \$400 MM apróx) por inversionista	Patrimonio neto de al menos USD \$100.000 (COP \$400 MM apróx)	Capital mínimo EUR 1 MM – SICAR (COP \$4.000 MM apróx)
Liquidación	"...CONASEV se pronunciará determinando la liquidación del Fondo u otra medida, la cual se adoptará previa evaluación de las características particulares de cada caso"	"...Si en dicho plazo no se regularizare esta situación, la Superintendencia ordenará sin más trámite que se proceda con la liquidación del fondo..."	NA	NA	NA	NA

Como resultado de la revisión anterior, se evidencia que:

- i. Si bien diversas jurisdicciones establecen montos iniciales de operación no es igual de extendido el uso de este criterio para la liquidación de los vehículos; y
- ii. A pesar de que en jurisdicciones como Estados Unidos, Luxemburgo o Islas Cayman se dispone un monto mínimo, se observa que hay una varianza importante entre ellos. Es importante destacar igualmente que, en las mencionadas jurisdicciones, los fondos colectivos nacen con la naturaleza de ser listados en un mercado público.
- iii. En comparación con países de la región con los que además se comparte la naturaleza de que los vehículos en estudio no son constituidos para listarse, el monto mínimo puede considerarse alto.

Con las consideraciones anteriormente presentadas, se propone reducir el monto mínimo de participaciones del actual 2.600 SMMLV (que equivale a 68.413,85 UVT), a un monto de 1.500 millones de pesos colombianos de acuerdo con el límite de Chile. Así mismo, se modifica la indexación del monto mínimo de participaciones de salario mínimo a Unidades de Valor Tributario, siguiendo el lineamiento del Gobierno nacional y en consecuencia el límite regulatorio modificado será de 39.500 Unidades de Valor Tributario.

Adicionalmente, con el fin de armonizar el requisito de monto mínimo establecida en el Artículo 3.1.1.3.5, con la excepción a los límites a la participación por inversionista durante el primer año de operación del fondo establecidos en el Artículo 3.1.1.6.2, modificado a través del Artículo 15 del Decreto 1235 de 2020, se amplía el plazo inicial para alcanzar el monto mínimo a un año con prórroga hasta de seis meses.

2.2.1. Comentarios y propuesta regulatoria definitiva

Si bien la retroalimentación respecto a la propuesta inicial de modificación al monto mínimo de patrimonio de los fondos de inversión colectiva y el plazo para alcanzarlo en la etapa inicial fueron positivos, los comentarios recibidos de algunas entidades manifiestan la necesidad de revisar las posibilidades que la regulación establece para cuando el patrimonio del fondo en etapa de operación cae por debajo del mínimo establecido en el Artículo 3.1.1.3.5 del Decreto 2555 de 2010 por causas que pueden ser externas a las actividades de administración y gestión del vehículo.

Actualmente, el numeral 5 del Artículo 3.1.2.2.1 del Decreto 2555 de 2010 establece que la reducción del patrimonio del fondo de inversión colectiva por debajo del límite establecido, configura una de las causales de liquidación del fondo; no obstante, las entidades mencionan que el incumplimiento temporal del patrimonio del vehículo puede presentarse por circunstancias ajenas a las labores realizadas por su administrador. Por lo tanto, y con el fin de no afectar a los inversionistas que permanecen en el vehículo se evaluó la posibilidad de acudir al supervisor a exponer las razones del incumplimiento y generar un plan de ajuste para subsanar el monto mínimo de participaciones del fondo.

Tomando en consideración que esta posibilidad existe en otras jurisdicciones, de acuerdo con la revisión internacional presentada anteriormente, y que así como otros vehículos de inversión se ven afectados por situaciones externas, el patrimonio de los fondos de inversión colectiva puede presentar variaciones importantes por salida de inversionistas o desvalorización de los activos. En este sentido, la propuesta regulatoria definitiva contiene la posibilidad de que en estos casos la sociedad administradora del respectivo fondo solicite a la Superintendencia Financiera de Colombia la autorización para que en un plazo no superior a sesenta días calendario, prorrogable hasta por un máximo de treinta días calendario, se realicen los actos necesarios tendientes a subsanar dichas circunstancias.

2.3. Formadores de liquidez

El proyecto publicado para comentarios del público contenía una propuesta normativa que tenía por finalidad dinamizar la figura de los formadores de liquidez en el país, permitiendo la participación de entidades especializadas en definir estrategias de negociación de valores con el objetivo de suministrar liquidez a los mismos, así como ampliar las fuentes de fondeo de los programas, permitiendo que estas entidades puedan colocar recursos para el desarrollo de estos. Dicha participación se realizaría a través de las entidades autorizadas para desarrollar dicha función, que son las sociedades comisionistas de bolsa.

La revisión de los comentarios recibidos en esta materia permite concluir que existe una necesidad de revisar el mecanismo de formadores de liquidez para el mercado de valores de manera amplia y estructural, razón por la cual este tema no se desarrolla en el presente proyecto de decreto y se tendrá en cuenta en agendas normativas futuras de la unidad.

3. BIBLIOGRAFIA

- Decreto 2555 de 2010
- Ley No 27641. Congreso de la República del Perú.
<https://docs.peru.justia.com/federales/leyes/27641-jan-17-2002.pdf>
- Ley 20.712 de Chile. Sobre Administración de fondos de terceros y carteras individuales (actualizada con modificaciones de la Ley 21.210 de 24/02/2020).
https://www.cmfchile.cl/transparencia/documentos/ley_20712.pdf
- Master circular for mutual funds. Securities & Exchange Board of India.
https://www.sebi.gov.in/sebi_data/attachdocs/1337083696184.pdf
- Chambers Global Practice Guides on Investment Funds – Cayman Islands.
<https://maples.com/-/media/files/pdfs/articles-and-chapters/article--cayman--chambers--investment-funds-guide-2021-cayman-islands--february2021-final--izmclwpmr.pdf>
- The Luxembourg Investment Company in Risk Capital (SICAR). Loyens&Loeff.
<https://www.loyensloeff.com/media/476274/sicar-brochure.pdf>
- www-emissions--euets-com.
- https://www.bmerv.es/docs/SBolsas/docsSubidos/Creadores_de_Mercado/Circular1-2021.pdf
- BVC Guia de formadores de liquidez
- IOSCO Liquidity Provision in the Secondary Markets for Equity Securities. Agosto del 2020