



**MATERIAL DE APOYO  
TERCER TALLER: ESTRUCTURA E  
INFRAESTRUCTURA DEL MERCADO DE  
CAPITALES**

16 de Enero de 2019



**GOBIERNO  
DE COLOMBIA**

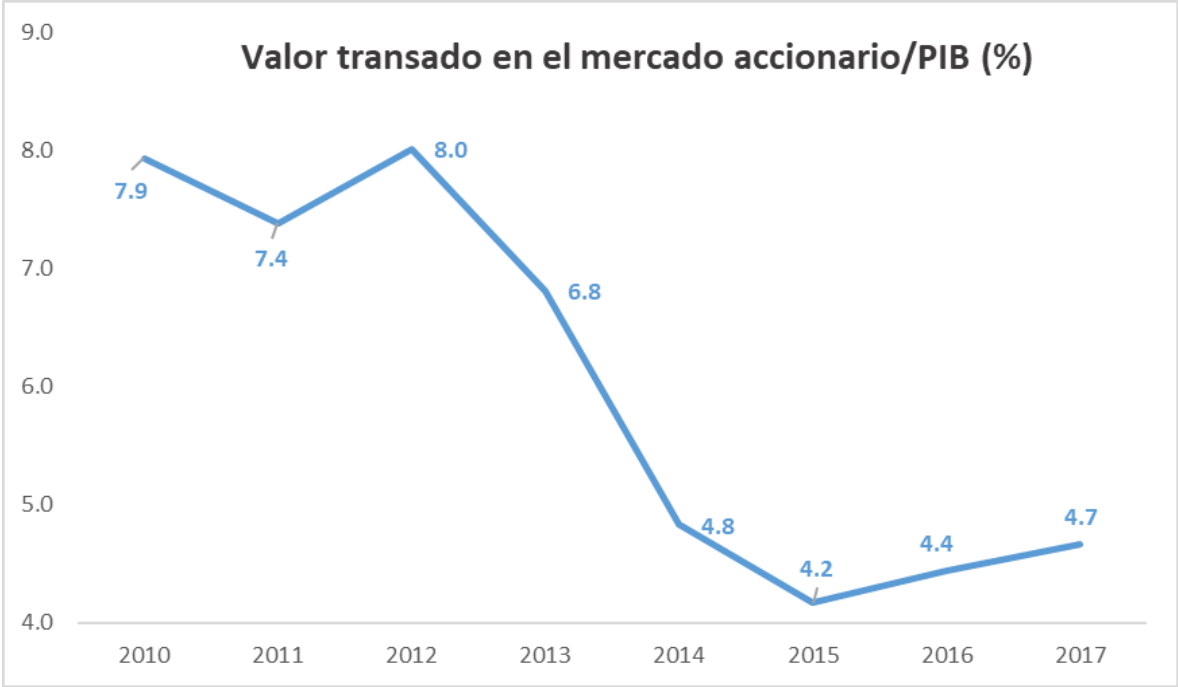
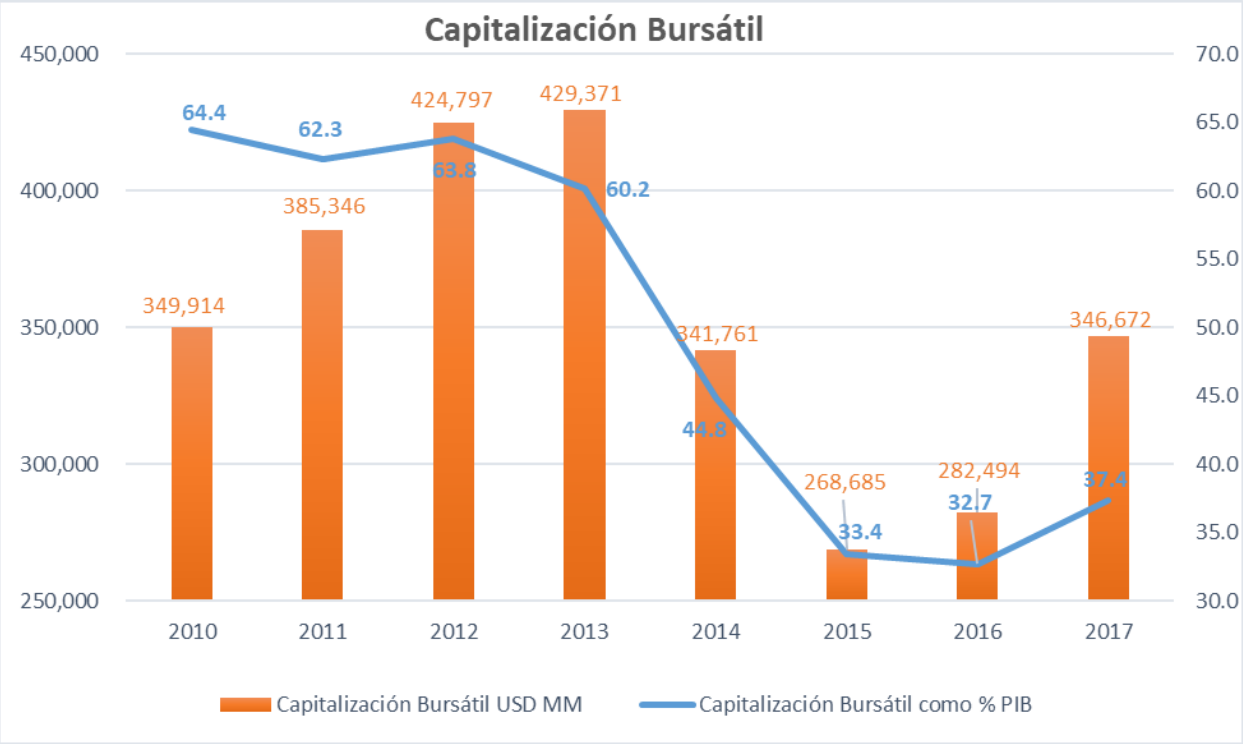


**MINHACIENDA**



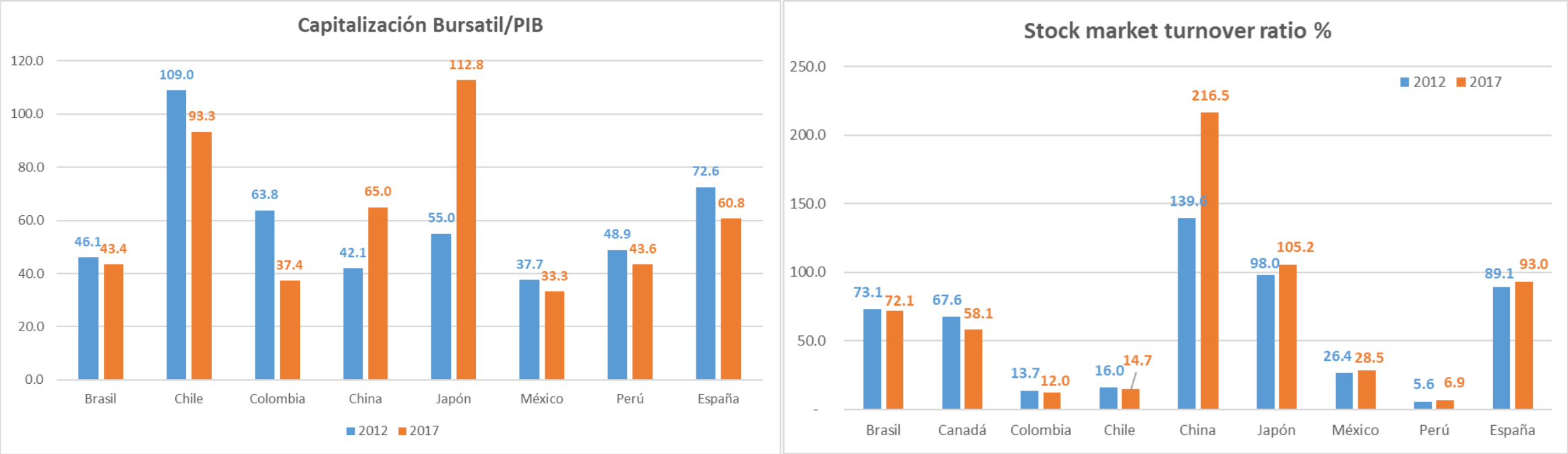
# 1. Contexto Misión del Mercado de Capitales

El mercado accionario local tuvo un crecimiento importante hasta 2012 y desde entonces no se han recuperado los niveles previos de emisiones o liquidez.



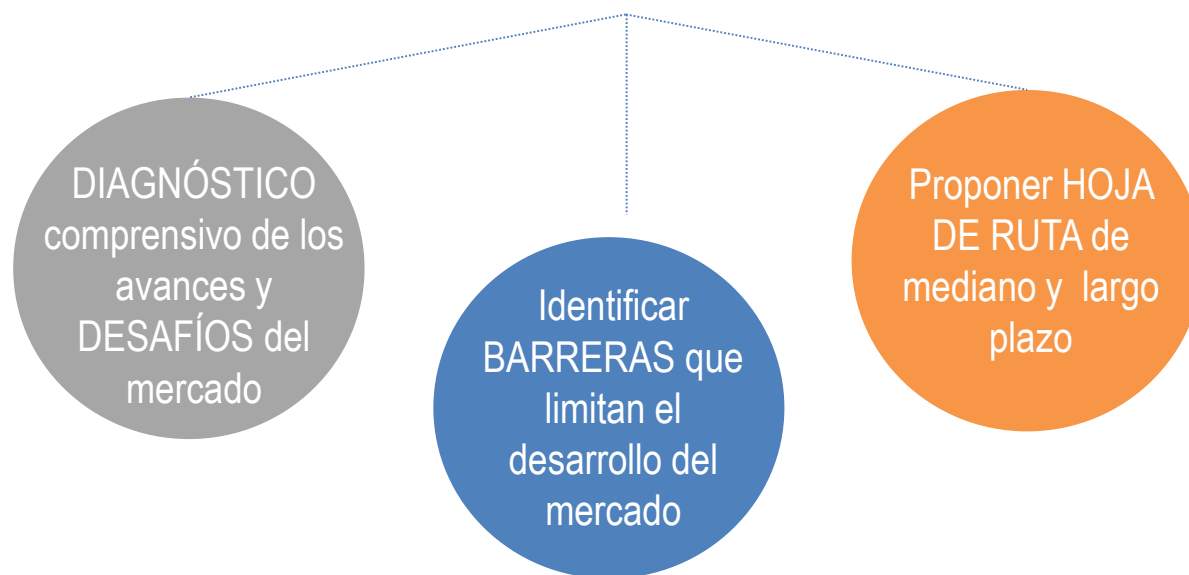
Fuente: World Bank, World Development Indicators database; Cálculos: URF

Lo anterior, ha llevado a que el tamaño y la liquidez del mercado local se ubiquen por debajo de países con niveles de desarrollo comparables.



Fuente: World Bank, World Development Indicators database; Cálculos: URF

MISIÓN DEL  
**MERCADO**  
DE **CAPITALES**  
2019  
COMPETITIVIDAD, EFICIENCIA E INNOVACIÓN



Misión del Mercado de Capitales busca construir una hoja de ruta para reactivar el desarrollo del mercado.

Existen desafíos en todas las dimensiones para acelerar la profundidad, liquidez y eficiencia del mercado de capitales.

| D E M A N D A                                               |                                                              |                                                           |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| <b>AFPs:</b><br>revisión<br>diseño<br>institucional         | <b>FICs:</b><br>consolidar<br>industria                      | <b>Renta<br/>vitalicias:</b><br>desarrollo del<br>mercado |
| <b>Retail:</b><br>simplificar<br>acceso<br>(microinversión) | <b>Inversión<br/>extranjera:</b><br>condiciones<br>propicias | <b>Portafolios<br/>Recursos<br/>Públicos</b>              |

| O F E R T A                                                |                                                      |                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Más emisores<br>con incentivos<br>y costos<br>competitivos | Participación<br>entidades<br>estatales              | Sofisticar<br>productos<br>según<br>necesidades<br>de los sectores<br>(ejemplo<br>infraestructura) |
| Mercado de<br>riesgo: nuevos<br>actores<br>(pymes)         | Fortalecer<br>cultura del<br>Gobierno<br>Corporativo |                                                                                                    |



---

# FASE 1

DIAGNÓSTICO Y  
PRIORIZACIÓN DE  
PROBLEMÁTICAS

TALLERES CON  
INDUSTRIA

ENTREVISTAS A  
PROFUNDIDAD

CONSOLIDACIÓN  
ESTUDIOS  
PREVIOS

CHARLAS UNO A  
UNO

ENTREVISTAS  
GREMIOS

---

# FASE 2

ESTUDIOS DE  
PROFUNDIZACIÓN

---

# FASE 3

DEFINICIÓN DE  
PROPUESTAS Y  
CONSTRUCCIÓN  
DE HOJA DE RUTA

Talleres con industria buscan facilitar la identificación de problemáticas de forma participativa.



## Metodología World Café

**150**  
Personas por taller

**15**  
Mesas por taller

**15**  
Moderadores

Intermediarios  
Infraestructuras  
Emisores

Potenciales actores  
Inversionistas  
Firmas de abogados

Autoridades  
Academia

- Material de apoyo con preguntas específicas
- Moderador direcciona discusión de la mesa
- Priorización de conclusiones

## 2. Material de apoyo para el Taller Estructura e Infraestructura del Mercado de Capitales

# Estructura del mercado de capitales

Colombia se caracteriza por la existencia de conglomerados financieros cada vez más consolidados, con propiedad y presencia regional y que administran riesgos financieros cada vez más complejos.

En el marco legislativo vigente, el sistema financiero colombiano se ha desarrollado bajo el “esquema de matrices y filiales” y las actividades del mercado de valores se han segmentado entre las entidades financieras conforme su licencia autorizada.

Las tendencias de innovación y el creciente uso de la tecnología, han incentivado el surgimiento de nuevos modelos de negocio y canales de atención con mayores eficiencias y especialización en la prestación de servicios financieros, lo que a su vez redundará en una mayor competencia en el sistema y por esta vía impulsará el desarrollo económico\*.

\*Córdoba, J. P., & Molina Ungar, E. (2017). Elementos Para Alcanzar El Mercado De Capitales Que Colombia Necesita: Hoja De Ruta Y Desafíos Estructurales

# Autoridades del mercado de capitales



Colombia cuenta con un arreglo institucional robusto caracterizado por:

1. Supervisor consolidado para todas las actividades financieras.
2. Regulador independiente del supervisor y de otras funciones del Ministerio de Hacienda (Crédito Público), y con competencia sobre todas las actividades financieras.
3. Autoridad monetaria, cambiaria y crediticia con alto nivel de credibilidad.
4. Organismo de autorregulación cuyas funciones principales son: normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación de los profesionales del mercado de valores.

# Intermediación de Valores

1. El país cuenta con un marco normativo robusto para la intermediación en el mercado de valores que propenden por la transparencia del mercado y libre concurrencia de participantes (Decreto 1121 de 2008, entre otras disposiciones)
2. La normatividad establece deberes, reglas y estándares de gobierno corporativo para los intermediarios del mercado (información, conflictos de interés, etc) lo que redunda en un mayor profesionalismos de estos actores.
3. En los últimos años, el marco regulatorio se ha ajustado a los estándares internacionales con el fin de facilitar el acceso a inversionistas al mercado e incentivar su desarrollo (asesoría, límites y esquema de garantías de operaciones monetarias, entre otros)

# Proveedores de infraestructura

El mercado de valores tiene actualmente una infraestructura completa con proveedores especializados para facilitar la negociación, evaluación de riesgo, valoración, depósito y custodia que ha ayudado a consolidar las plataformas de negociación.



Bolsa de Valores de Colombia



CÁMARA DE RIESGO  
central de contraparte de Colombia s.a.

FitchRatings

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores

BRC  
Standard & Poor's  
S&P Global

Value & Risk Rating  
Sociedad Calificadora de Valores



precia  
Proveedor de Precios para Valoración

MISIÓN DEL  
**MERCADO**  
DE **CAPITALES**  
2019  
COMPETITIVIDAD, EFICIENCIA E INNOVACIÓN



GOBIERNO  
DE COLOMBIA



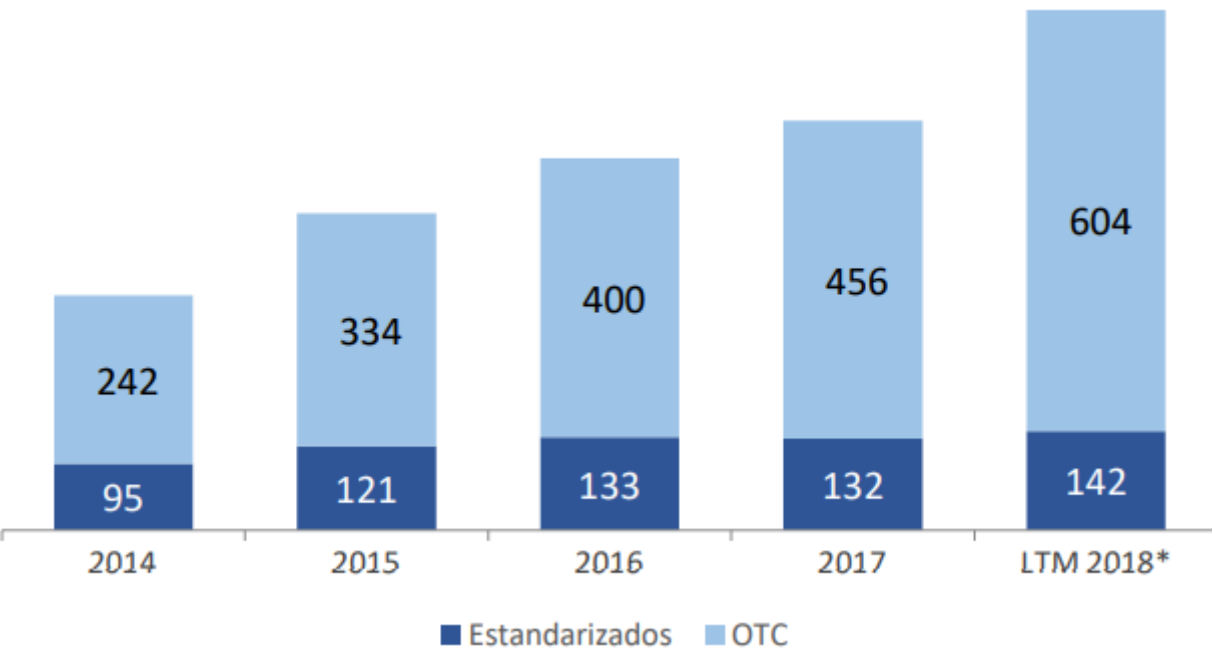
MINHACIENDA



# Derivados estandarizados vs OTC

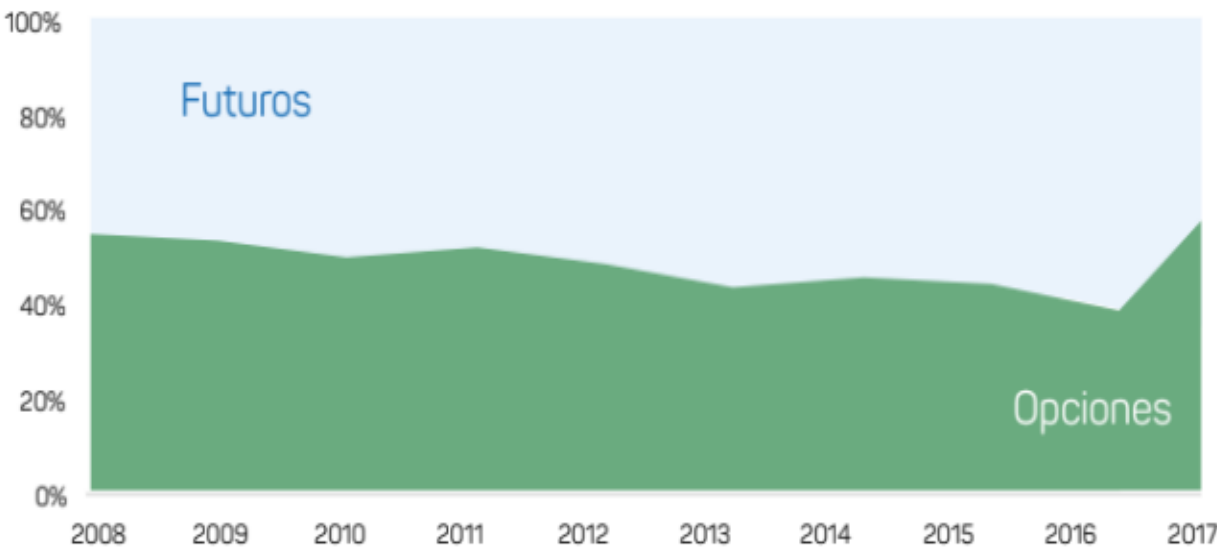
El volumen transado en el mercado de derivados creció el 22% entre 2014 y octubre de 2018. No obstante, este crecimiento se concentra en el mercado no estandarizado (81%) del total negociado.

Volumen transado en derivados  
\$ Billones



Fuente: Presentación corporativa BVC. Diciembre 2018  
\* Ene-Oct 2018

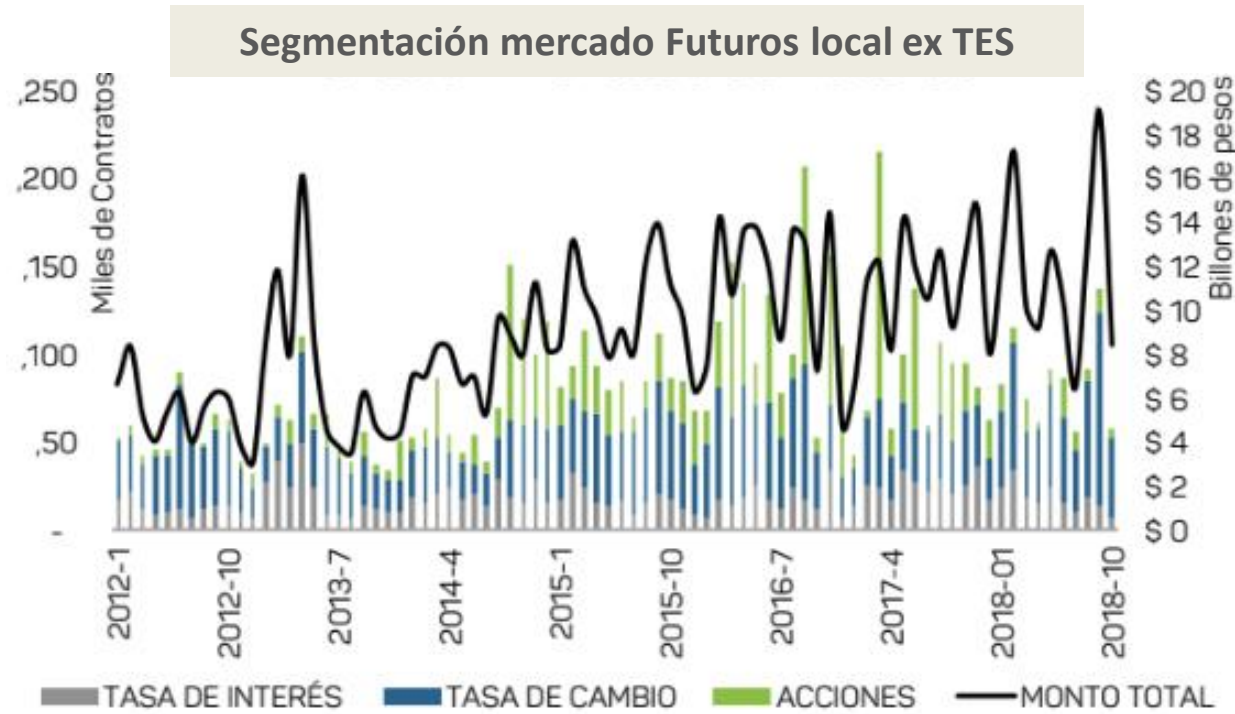
Segmentación mercado estandarizado derivados



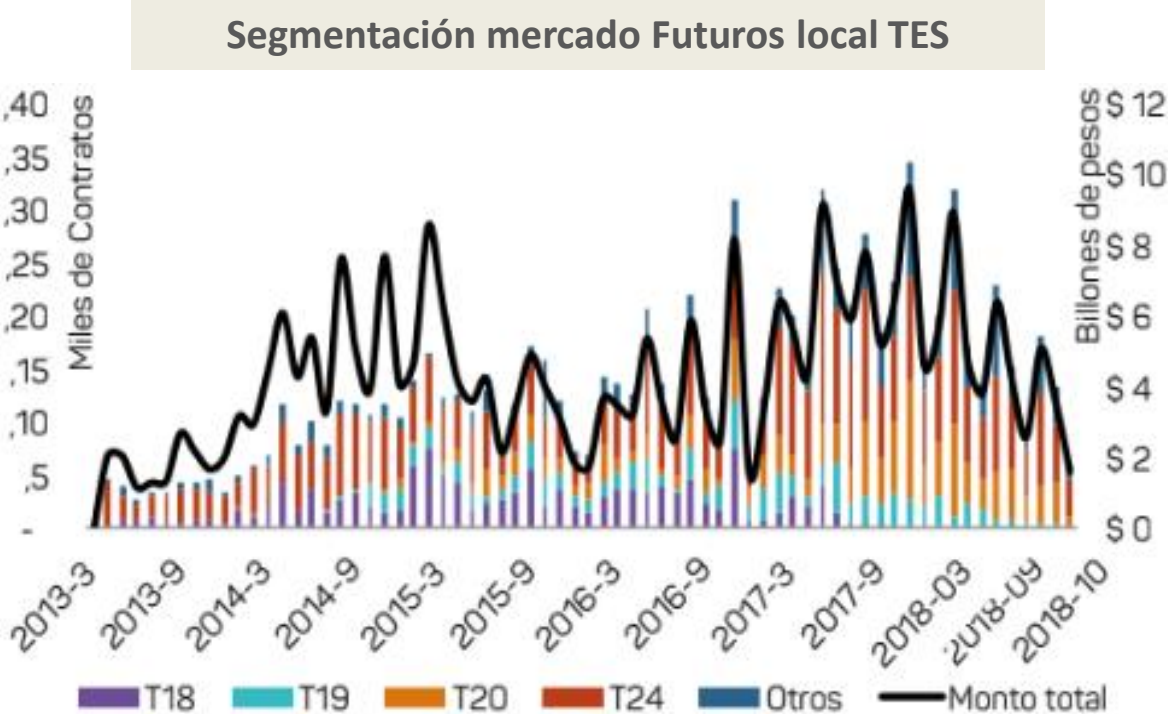
Fuente: Mercado de derivados estandarizados BVC. Diciembre 2018

# Derivados - Futuros

La tendencia en el número de futuros negociados diferentes a TES es creciente, particularmente los de tasa de cambio. El mercado de futuros de TES, en el último año han caído de forma significativa tanto los montos negociados como el número de contratos



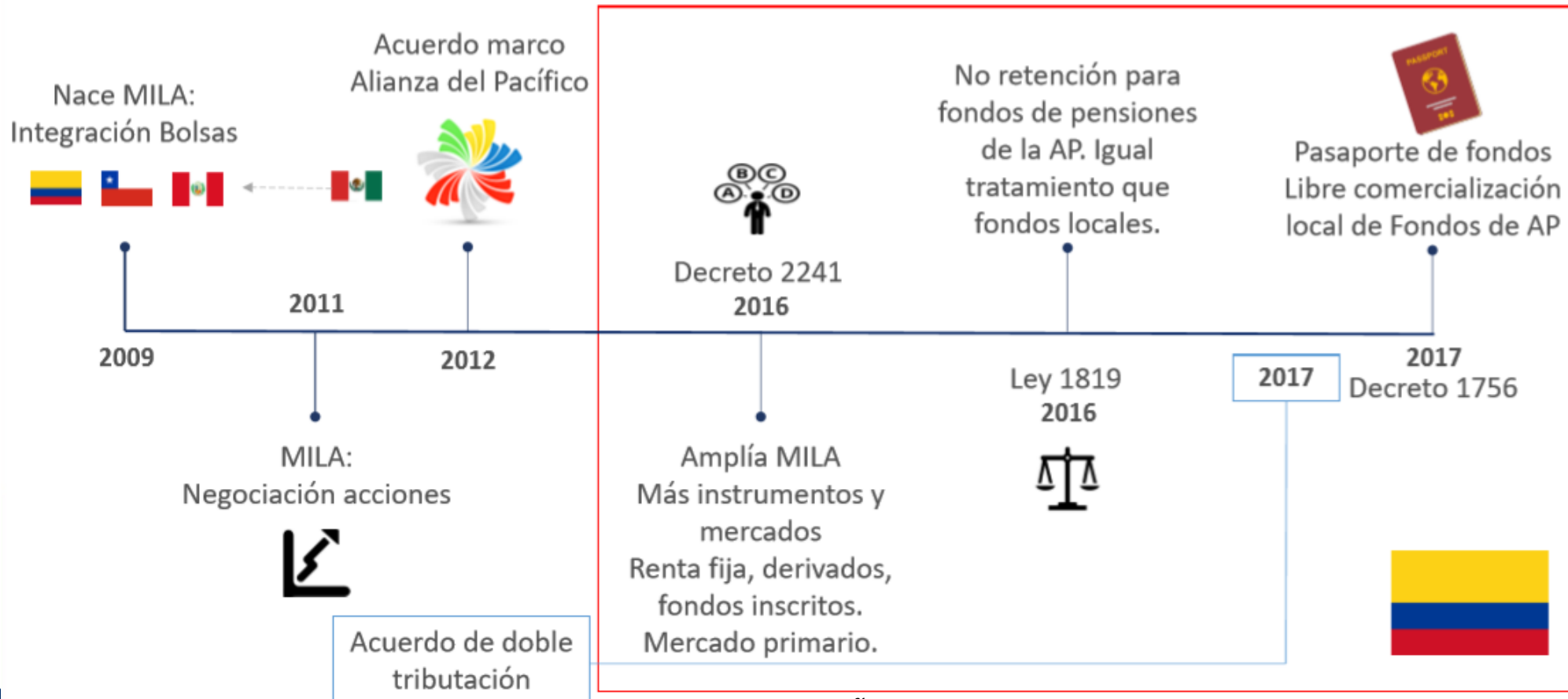
Fuente: Mercado de derivados estandarizados BVC. Diciembre 2018



Fuente: Mercado de derivados estandarizados BVC. Diciembre 2018

# Internacionalización del mercado de capitales – Alianza del Pacífico

Los avances en el marco de Alianza del Pacífico buscan visibilizar los mercados de capitales de la región para atraer mayores recursos del exterior y facilitar la comercialización de productos financieros a nivel regional y la transferencia de riesgos a los mercados financieros globales.



# Internacionalización del mercado de capitales - MILA

Los países que conforman el MILA establecieron la regulación e infraestructura para la negociación de valores, no obstante ha oportunidades de crecimiento en los montos transados y en vehículos colectivos de la región frente al tamaño potencial y en comparación con los mercados desarrollados.

## Flujos de valores transados entre los países MILA

USD

Dic 2015

Desde mayo 2011: 14.000 operaciones entre corredores corresponsales por un monto total de USD \$390.407.291.

| Volumenes Transados en MILA (Acumulado) |                  |                     |                   |                  |
|-----------------------------------------|------------------|---------------------|-------------------|------------------|
|                                         | Valores Chilenos | Valores Colombianos | Valores Mexicanos | Valores Peruanos |
| Op. Realizadas por Chile                |                  | \$ 22.958.083       | \$ 1.874          | \$ 18.961.324    |
| Op. Realizadas por Colombia             | \$ 5.520.278     |                     | \$ -              | \$ 361.538       |
| Op. Realizadas por México               | \$ 59.937        | \$ -                |                   | \$ 4.974         |
| Op. Realizadas por Perú                 | \$ 261.660.523   | \$ 80.878.759       | \$ -              |                  |
|                                         | \$ 267.240.738   | \$ 103.836.842      | \$ 1.874          | \$ 19.327.837    |

Sept 2018

Desde mayo 2011: 28.464 operaciones entre corredores corresponsales por un monto total de USD \$603.214.656.

| Volúmenes Transados en MILA Acumulados (USD) |                  |                     |                   |                  |
|----------------------------------------------|------------------|---------------------|-------------------|------------------|
|                                              | Valores Chilenos | Valores Colombianos | Valores Mexicanos | Valores Peruanos |
| Op. Realizadas por Chile                     |                  | \$ 48.222.002       | \$ 17.305.052     | \$ 36.851.841    |
| Op. Realizadas por Colombia                  | \$ 8.045.336     |                     | \$ -              | \$ 2.316.127     |
| Op. Realizadas por México                    | \$ 48.729.797    | \$ 7.551.947        |                   | \$ 7.930.339     |
| Op. Realizadas por Perú                      | \$ 339.599.838   | \$ 86.394.256       | \$ 268.121        |                  |
|                                              | \$ 396.374.971   | \$ 142.168.206      | \$ 17.573.173     | \$ 47.098.306    |

## Fondos creados para MILA

|          | Fondo                     | Monto Captado |
|----------|---------------------------|---------------|
| Chile    | BBVA - MILA               | \$ 982.688    |
|          | BICE - LATAM PACÍFICO     | \$ 7.526.554  |
|          | ITAÚ - ANDINO RETORNO     |               |
|          | TOTAL                     | \$ 13.470.048 |
|          | SURA - ALIANZA PACÍFICO   | \$ 1.291.111  |
|          | Total en Chile (USD)      | \$ 23.270.400 |
| Colombia | COMPASS GROUP - CG SMALL  |               |
|          | CAPS ANDINO               | \$ 12.918.717 |
|          | Total en Colombia (USD)   | \$ 12.918.717 |
| México   | MILA TRAC                 | \$ 8.914      |
|          | Total en México (USD)     | \$ 8.914      |
| Perú     | BBVA LATAM PACÍFICO       | \$ 1.351.348  |
|          | BCP ACCIONES LATAM        | \$ 3.622.527  |
|          | Total en Perú (USD)       | \$ 4.973.875  |
|          | Monto Total Captado (USD) | \$ 41.171.907 |

Fuente: MILA News. Septiembre 2018

### 3. Metodología Taller

# Agenda

|                       |                                                                                                              |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2:00 p.m. – 2:30 p.m. | REGISTRO Y ASIGNACIÓN MESA DE DISCUSIÓN                                                                      |
| 2:30 p.m. – 3:00 p.m. | BIENVENIDA E INTRODUCCIÓN A LA METODOLOGÍA<br><b>Felipe Lega</b> – Director, Unidad de Regulación Financiera |
| 3:00 p.m. – 3:45 p.m. | RONDA 1: Diagnóstico de retos actuales por tema                                                              |
| 3:45 p.m. – 4:30 p.m. | RONDA 2: Propuestas y recomendaciones por tema                                                               |
| 4:30 p.m. – 4:45 p.m. | CAFÉ                                                                                                         |
| 4:45 p.m. – 5:30 p.m. | CONCLUSIONES Y CIERRE<br><b>Moderadores Mesas</b>                                                            |

# 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

# Preguntas guía por tema\*

1

## Estructura del mercado de capitales

1. ¿Ha resultado eficiente para la economía colombiana el modelo de banca universal intermedio (o multibanca) organizado a través de matrices y filiales?
2. Reflexiones sobre el rol del sector bancario en el mercado de valores y la necesidad de una transformación legal para permitir un enfoque regulatorio por actividades en lugar de licencias.
3. ¿Es necesario revisar y/o actualizar la definición de oferta pública de valores? Reflexiones sobre la captación masiva y habitual
4. ¿Es necesario modificar la definición taxativa que hoy existe del concepto de valor?

2

## Diseño Institucional: Autoridades

- A. Mandato del supervisor y su enfoque
  - B. Rol del regulador
  - C. Modelo de autorregulación
- 1) ¿Cuál es el mandato o misión asignado a cada autoridad y es éste consistente con un mercado de capitales competitivo y profundo?
  - 2) ¿Qué conflictos de interés se evidencian en el diseño actual y qué incentivos se requieren para que cada autoridad cumpla su rol?

3

## Intermediación de Valores

1. ¿Las actividades y deberes de los intermediarios de valores son las adecuadas, resultan suficientes y/o pertinentes?
2. ¿Cómo facilitar el acceso de los inversionistas *retail* a través de los intermediarios de valores?
3. ¿Cómo fortalecer la confianza del público en los intermediarios de valores?
4. ¿Los sistemas de administración de riesgos y de gobierno corporativo al interior de los intermediarios de valores son adecuados?

# Preguntas guía por tema\*

## 4

### Proveedores de infraestructura

1. ¿Es adecuada, eficiente y competitiva la infraestructura del mercado de capitales para incentivar su desarrollo?
2. Reflexiones sobre la tendencia de integración de proveedores de infraestructura
3. ¿Cuáles son los principales desafíos para fortalecer el servicio de los diferentes proveedores de infraestructura (como el caso de los proveedores de precios y las calificadoras y la CRCC)?

## 5

### Derivados

1. ¿Cuál ha sido y cual debe ser el rol del mercado de derivados en el mercado de capitales colombiano?
2. ¿Cuáles son los retos regulatorios para dinamizar el mercado de derivados?
3. Que avances y desafíos persisten en materia de infraestructura para el desarrollo sostenido del mercado de derivados?
4. ¿Cómo incentivar la profundización del mercado de derivados con contrapartes del sector real?

## 6

### Internacionalización del mercado

1. ¿Qué acciones son necesarias para potenciar el MILA y la ruta de integración regional en el marco de la Alianza del Pacifico?
2. ¿Qué características del régimen cambiario y tributarias deben considerarse para generar un entorno propicio para la integración regional?
3. ¿Qué otros esquemas de integración se pueden considerar para atraer la inversión extranjera y facilitar la internacionalización del mercado?