

Hoja de ruta para potenciar el Mercado de Deuda Privada en Colombia



VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

VISIONARIOS
DEUDA PRIVADA



Hoja de ruta para potenciar el Mercado de Deuda Privada en Colombia

En el marco del programa de **Visionarios de Deuda Privada**, los representantes de los principales gremios del sector financiero – Asobancaria, Asobolsa, Asofiduciarias, Asofondos y Fasecolda-, los emisores del mercado de valores y la Bolsa de Valores Colombia han desarrollado la siguiente **HOJA DE RUTA PARA POTENCIAR EL MERCADO DE DEUDA PRIVADA EN COLOMBIA**.

Este documento recopila el conjunto de iniciativas que la industria del mercado de capitales considera deben desarrollarse para potenciar el mercado de deuda privada en Colombia y reducir el rezago del mercado local frente a los mercados de la región.

Esta **HOJA DE RUTA** es el resultado un trabajo de recopilación y evaluación de las iniciativas discutidas en el **Foro del Mercado de Deuda Privada**, realizado el 13 de agosto de 2015, y adicionalmente, de las propuestas enviadas de los comités de mercado de las agremiaciones y las sugerencias recibidas de operadores del mercado a través de la página web www.bvc.com.co

La **HOJA DE RUTA PARA POTENCIAR EL MERCADO DE DEUDA PRIVADA EN COLOMBIA** se compone de dos secciones. En la primera sección se establecen las iniciativas de mercado que deberían ser desarrolladas entre el Gobierno Nacional y la industria financiera para remover los inhibidores que están limitando el



crecimiento del mercado de deuda privada en cada uno de sus componentes - la oferta, la demanda y la estructura de intermediación - . En la segunda sección se establece un listado de solicitudes que el equipo de trabajo de **Visionarios de Deuda Privada** desea elevar a los entes gubernamentales, las entidades proveedoras de infraestructura y las agremiaciones, para que en el desarrollo de su propio objeto social incorporen estas iniciativas, dado el impacto positivo que éstas generarían en el desarrollo del mercado de deuda privada en Colombia.





1.1. Iniciativas para la oferta del mercado



Las iniciativas relacionadas con la oferta del mercado de deuda privada buscan incrementar la eficiencia en los procesos de emisión, promover la diversificación de emisores y títulos ofrecidos a los inversionistas, y apoyar la emisión de títulos de empresas de menor tamaño a través del desarrollo del mercado de riesgo en Colombia.

Las iniciativas que deberían desarrollarse para potenciar la oferta en el mercado de deuda privada en Colombia son las siguientes:

- Revisar la cadena de costos para emisiones de montos bajos, incluyendo los costos de inscripción y mantenimiento en la SFC.
- Evaluar el proceso y los tiempos necesarios para la aprobación de emisiones en la SFC, tanto para programas de emisiones como para emisiones individuales.
- Revisar los requisitos vigentes para ser aceptado como Emisor Conocido y Recurrente y para poder acceder al mecanismo de Programas de Emisión. En particular, incrementar el periodo para cumplir el requisito de haber realizado por lo menos tres (3) emisiones previo a la aceptación como Emisor Recurrente de tres (3) a seis (6) años, o reducir el número de emisiones requeridas de tres (3) a dos (2) emisiones en los últimos tres (3) años.
- Reducir la información requerida en los prospectos de emisión, eliminando la información ya contenida en otros documentos o que se encuentre actualizada ante la Superintendencia Financiera.
- Desarrollar un aviso de oferta simplificado que incluya solamente la información relevante para los inversionistas y entes reguladores.

- Habilitar a nivel normativo la emisión de bonos con condiciones no estándar. En particular, permitir la emisión de bonos con características como: cupones diferidos, tasas escalonadas, flujos irregulares y títulos cero cupón.
- Permitir a nivel normativo la reapertura de emisiones de deuda privada y la incorporación por referencia.
- Habilitar otros canales de comunicación para difundir la información de las nuevas emisiones al mercado. En particular, permitir que el primer aviso de oferta se pueda divulgar a través de medios electrónicos y que la tasa máxima de colocación en la emisión se pueda informar a través del boletín BVC.
- Promover la divulgación de mayor información por parte de los emisores hacia los inversionistas en el momento de la colocación de una nueva emisión. En particular, informar a los inversionistas sobre montos máximos y mínimos a adjudicar por lote en cada nueva emisión.
- Identificar las restricciones que se presentan a lo largo de la cadena de valor y que impiden la realización de procesos de emisión en el mercado de mayor riesgo – Títulos con calificaciones crediticia inferiores a AA+ –.

1.2. Iniciativas para la demanda del mercado

Las iniciativas relacionadas con la demanda del mercado de deuda privada buscan remover los desincentivos vigentes en la regulación para la inversión en activos diferentes a aquellos de alta calidad crediticia, incrementar la eficiencia en el proceso de inversión, promover la diversificación de los portafolios para asegurar la mejor relación riesgo - retorno para los clientes y desarrollar los vehículos de inversión que puedan absorber la emisión de títulos de los mercados de mayor riesgo.

Las iniciativas que deberían desarrollarse para potenciar la demanda en el mercado de deuda privada en Colombia son las siguientes:

- Eliminar el límite máximo de participación de Fondos de Pensiones Obligatorias Públicos y Privadas en una emisión. En cambio, establecer límites en función del tipo de fondo - Moderado, Mayor riesgo, Conservador y Retiro Programado -, el tamaño del portafolio y el riesgo que significa la inversión para el total del fondo.



- Revisar el régimen de inversión de los fondos de pensiones públicos – FONPET-, con el fin de incluir la deuda privada local como un activo elegible, como es el caso de los fondos de pensiones privados.
- Redefinir el concepto de detrimento patrimonial en la gestión de activos pensionales públicos y de entidades del sector público. En particular, desligar este concepto de los precios de valoración e incorporar principios para asegurar la mejor ejecución, tal como funciona en el proceso de inversión de otros tipos de terceros en SCB y Fiduciarias.
- Revisar el límite de inversión en activos de entidades vinculadas. Se propone incorporar criterios como calidad crediticia del emisor y riesgo asociado a la inversión en el límite máximo de inversión.

1.3 Iniciativas para la estructura de intermediación

Las iniciativas relacionadas con la estructura de intermediación en el mercado de deuda privada proponen modificaciones a nivel normativo, con el objetivo de dinamizar esta actividad y promover la participación de los intermediarios financieros – Bancos, Corporaciones Financieras y Sociedades Comisionistas de Bolsa – en este mercado.

Las iniciativas que deberían desarrollarse para fortalecer la estructura de intermediación en el mercado de deuda privada en Colombia son las siguientes:

1.3.1 Revisar la definición de los límites de apalancamiento de los intermediarios para la realización de operaciones Repos, Simultáneas y TTV incorporadas en el Decreto 2878 de 2013 – **Modificación del Decreto 2555 de 2010 en relación con las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores y se dictan otras disposiciones** – respecto a los siguientes aspectos:

- Habilitar el mercado de fondeo –operaciones repo, simultáneas y TTVs– para la totalidad de los títulos del mercado de deuda privada, permitiendo que las diferencias en los niveles de riesgo de liquidez y riesgo de mercado de cada título sean ajustadas a través de la constitución de garantías adicionales.
- Armonizar el cálculo de los límites de apalancamiento con la obligación de constitución de garantías en sistemas centralizados de compensación y liquidación que tienen los intermediarios de valores.

- Revisar la obligación de constituir garantías en operaciones repo, simultáneas y TTVs en posición propia entre entidades vigiladas que tengan un plazo de regreso igual o inferior a T+3, a la luz de los requerimientos incorporados en el índice de riesgo de liquidez de los intermediarios financieros.

1.3.2 Modificar la normatividad referente al límite máximo de concentración de riesgo crediticio de las Sociedades Comisionistas de Bolsa incorporada en el Decreto 2555 de 2010 – **Decreto marco del sector financiero, asegurador y del mercado de valores** –. En particular, analizar las siguientes consideraciones:

- En la definición de los límites máximos de concentración de riesgo crediticio por emisor o grupo de emisores relacionados entre sí, involucrar criterios adicionales que permitan incorporar la calidad crediticia de los títulos sujetos de la inversión.
- Evaluar modificaciones para el cálculo de las posiciones netas en operaciones simultáneas, repos y TTVs. Específicamente permitir que estas posiciones sean calculadas a partir de criterios de valor en riesgo y no por valor de mercado o valor total de la operación.

1.3.3 Revisar las definiciones incorporadas en las políticas para la administración de riesgo de liquidez y el cálculo del Índice de Riesgo de Liquidez – IRL – para las entidades bancarias - **Circular Externa No. 017 de 2012**– y para las Sociedades Comisionistas de Bolsa- **Circular Externa No. 010 de 2014** –. En particular, analizar las siguientes consideraciones:

- Excluir del cálculo de requerimiento neto de liquidez las operaciones repos y simultáneas sobre la deuda privada para las cuales se constituyan garantías en sistemas de compensación y liquidación autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Permitir que la deuda privada de alta calidad y con adecuado nivel de liquidez sea considerada como un activo líquido de alta calidad –ALAC–.
- Definir tasas de castigo diferenciadas para los títulos de deuda privada, teniendo en cuenta factores como la calificación crediticia del emisor, liquidez y plazo de la emisión.



En esta sección se presenta un listado de solicitudes que el equipo de trabajo de **Visionarios de Deuda Privada** desea elevar hacia las entidades gubernamentales, las entidades de infraestructura y las agremiaciones, para que las incorporen en sus planes de acción en el corto plazo dado el impacto positivo que tendrían en el crecimiento del mercado de deuda privada. Estas iniciativas se dividen en solicitudes generales que pueden ser desarrolladas por distintas entidades dentro del desarrollo de sus actividades, y solicitudes específicas dirigidas a distintas entidades gubernamentales y entidades de infraestructura.



2.1 Solicitudes de iniciativas generales para potenciar el mercado de deuda privada

- Desarrollar índices de deuda privada que permitan la evaluación de los administradores de portafolios de deuda privada. Estos índices deberían incluir índices tanto generales como índices particulares por sector, rangos de vencimiento o calificación crediticia.
- Impulsar el mercado de derivados en Colombia, tanto estandarizados como OTC, sobre indicadores de mercado como la UVR y el IBR.
- Desarrollar programas de educación financiera sobre análisis y gestión de riesgos en portafolios de deuda privada, dirigidos a juntas directivas, tesoreros y áreas de riesgo de empresas del sector real y entidades públicas.

2.2 Solicitudes específicas para potenciar el mercado de deuda privada

2.2.1 SOLICITUDES A LAS ENTIDADES GUBERNAMENTALES

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

- Avanzar en la definición del nuevo esquema de remuneración por generación de retorno para los administradores de fondos de pensiones públicos y privados.

BANCO DE LA REPÚBLICA

- Aceptar títulos de deuda privada de alta calidad crediticia y con adecuados niveles de liquidez como colateral en las operaciones de expansión y contracción monetaria.

2.2.2 SOLICITUDES A LAS ENTIDADES PROVEEDORAS DE PRECIOS

- Buscar los mecanismos para incorporar en las metodologías para el cálculo de precios de valoración de títulos de deuda privada, la información de cotizaciones que realicen los agentes del mercado en las plataformas de negociación del mercado de deuda privada.
- Revisar las metodologías de valoración cuando los precios publicados del mismo activo de deuda privada se diferencien de forma significativa entre los distintos proveedores de precios. Definir un margen máximo que llevaría a esta evaluación.





2.2.3 SOLICITUDES A LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

- Revisar la metodología de negociación en las ruedas transaccionales de deuda privada. En específico, cambiar la metodología en la rueda de deuda privada no estandarizada, con el fin de habilitar la negociación por las dos puntas (Compra y Venta).
- Incrementar la información sobre el mercado de deuda privada y pública que se agrega a través de los boletines diarios y mensuales de Renta Fija.
- Promover la infraestructura necesaria, en conjunto con Deceval, para permitir el intercambio de títulos de deuda privada de un mismo emisor con vencimientos diferentes.
- Brindar más información del mercado que pueda ser incorporada al cálculo de los precios de valoración por parte de los proveedores de precios. En particular, proveer la información de órdenes del sistema transaccional para títulos de deuda privada (Estandarizada y No Estandarizada).

2.2.4 SOLICITUD A LA CÁMARA DE RIESGO CENTRAL DE CONTRAPARTE –CRCC

- Aceptar títulos de deuda privada de alta calidad crediticia y con adecuados niveles de liquidez como garantías en las operaciones en las que actúa como contraparte central.



ACERCA DE VISIONARIOS DE DEUDA PRIVADA:

Visionarios de Deuda Privada es un programa interinstitucional que reúne a representantes de los principales gremios del sector financiero de Colombia, de los emisores del mercado de deuda privada y a la Bolsa de Valores de Colombia, para analizar los inhibidores actuales en el desarrollo de la deuda privada en Colombia, con el objetivo de proponer y acompañar iniciativas que permitan superar estos obstáculos y potenciar el mercado de deuda privada local.

Las entidades y representantes participantes del programa Visionarios de Deuda Privada son:

ASOBANCARIA

Esteban Botero
Bancolombia

Luis Fernando García
Corficolombiana

ASOBOLSA

Carlos Alberto Sanchez
Credicorp Capital Colombia S.A.

Camilo José Arenas
Ultraserfinco S.A.

ASOFIDUCIARIAS

Erika Jazmín Villar
BBVA Asset Management

María Fernanda Cuartas
Fiduciaria Davivienda

ASOFONDOS

Diana Carolina Ortegón
Old Mutual

FASECOLDA

Carlos Eduardo Llano
Seguros Bolívar

Oscar Alfonso Rocha
Global Seguros

COMITÉ DE EMISORES BVC

Patricia Moreno
Emgesa

SECRETARÍA TÉCNICA

Bolsa de Valores de Colombia

Vicepresidencia de Mercadeo y Producto – Dirección Mercado de Renta Fija

VISIONARIOS
DEUDA PRIVADA