



HACIA UNA INDUSTRIA DE ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS EN COLOMBIA

Ana Fernanda Maiguashca*

Cali, Junio 2015

* Las opiniones aquí contenidas son de carácter personal y no comprometen ni al Banco de la República ni a su Junta Directiva

Agenda

- Sistema Financiero y Crecimiento
- Mercado vs Intermediación
- El estado del arte en Colombia
- La propuesta

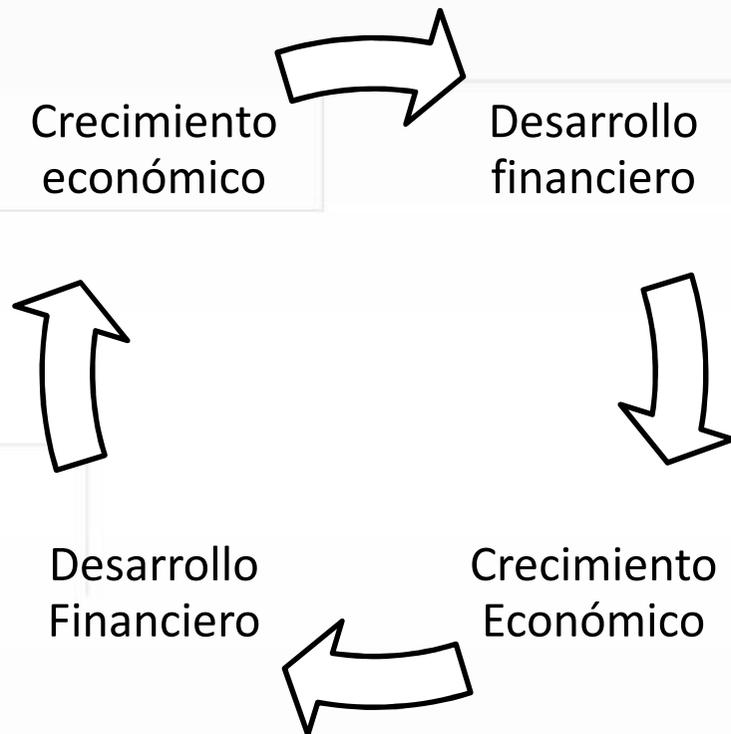


Agenda

- **Sistema Financiero y Crecimiento**
 - Mercado vs Intermediación
 - El estado del arte en Colombia
 - La propuesta



El sustento teórico



- Bencivenga y Smith 1991
- Demirgüc-Kunt y Levine 2001
- Levine 1997



El sustento teórico

**En particular
la Innovación**



Agenda

- Sistema Financiero y Crecimiento
- **Mercado vs Intermediación**
- El estado del arte en Colombia
- La propuesta



Algún tipo de desarrollo en particular?



Modelo Intermediado?

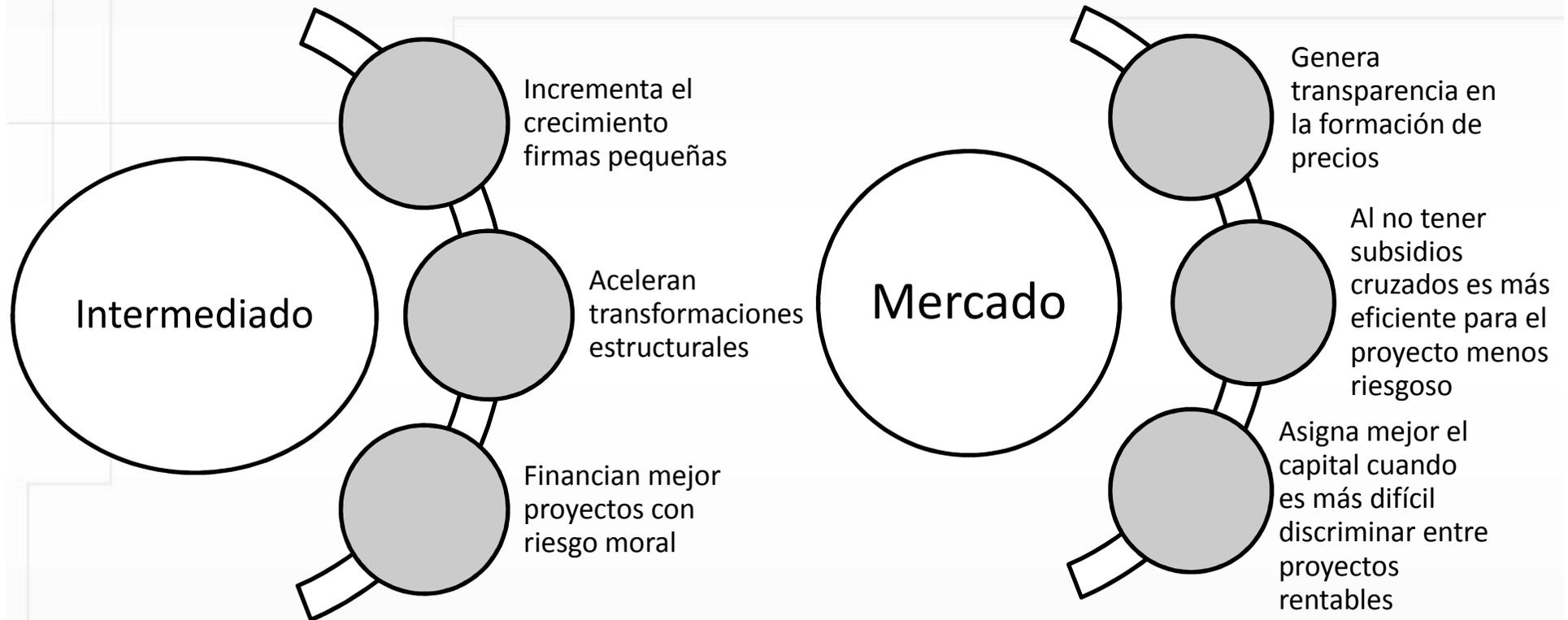


Modelo de Mercado?

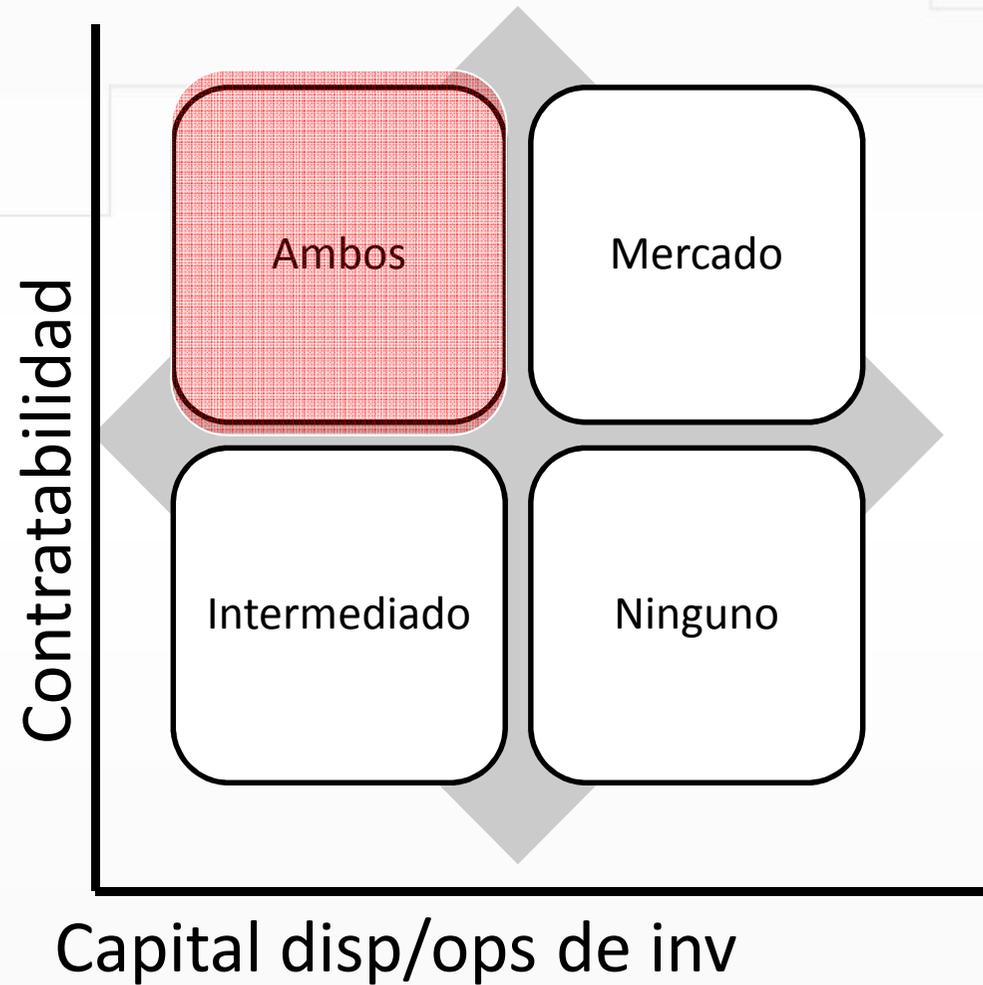
La revisión de la literatura deja la sensación de que para un mercado emergente podría ser mejor tener un sistema intermediado



Algún tipo de desarrollo en particular?



Algún tipo de desarrollo en particular?



Funciones

Intercambio ByS

Riesgos

Asignar
Recursos

Movilizar
ahorro

Monitorear



Funciones

Algunas **funciones** (en algunos **activos**) pueden ser llevadas a cabo mas eficientemente por el **mercado** que por la banca, de la misma forma que como ya vimos, la banca puede apoyar cierto tipo de procesos para los que el mercado no es idóneo



Deuda Pública

- Los gobiernos son “eternos” así que al tener juegos repetidos e infinitos es difícil que incurran en riesgo moral por su esquema de incentivos
- Parece más eficiente que se minimicen los costos de transacción participando del mercado y equilibrando oferta y demanda a un solo precio por plazo en una sola operación
- Los costos de monitoreo de un agente tan grande y visible son menores que los de un agente privado y en esa medida es eficiente que lo realice el mercado

• Riesgos

• Asignar Recursos

• Monitorear



Deuda Pública

Finalmente existe una razón que no creo que esté recogida en el tipo de análisis de la literatura que he presentado:

La existencia de un **mercado local de deuda pública** conjura riesgos macroeconómicos (p.e. pecado original) que generan vulnerabilidades en el proceso de crecimiento de largo plazo



Renta Variable

El EOSF autoriza las inversiones de participación que realicen los establecimientos bancarios. Esta autorización incluye otras entidades financieras y entidades de capital real.

EOSF. Art. 10. Ningún establecimiento bancario podrá comprar o poseer productos de mercado de valores, acciones de otras corporaciones, bonos de renta fija, u otras seguridades semejantes, salvo que tales bienes o seguridades hayan sido recibidos por él en garantía de préstamos o para asegurar los que haya hecho previamente a su fe.



Agenda

- Sistema Financiero y Crecimiento
- Mercado vs Intermediación
- **El estado del arte en Colombia**
- La propuesta



Lo hacemos tan bien como podemos?



La hipótesis:

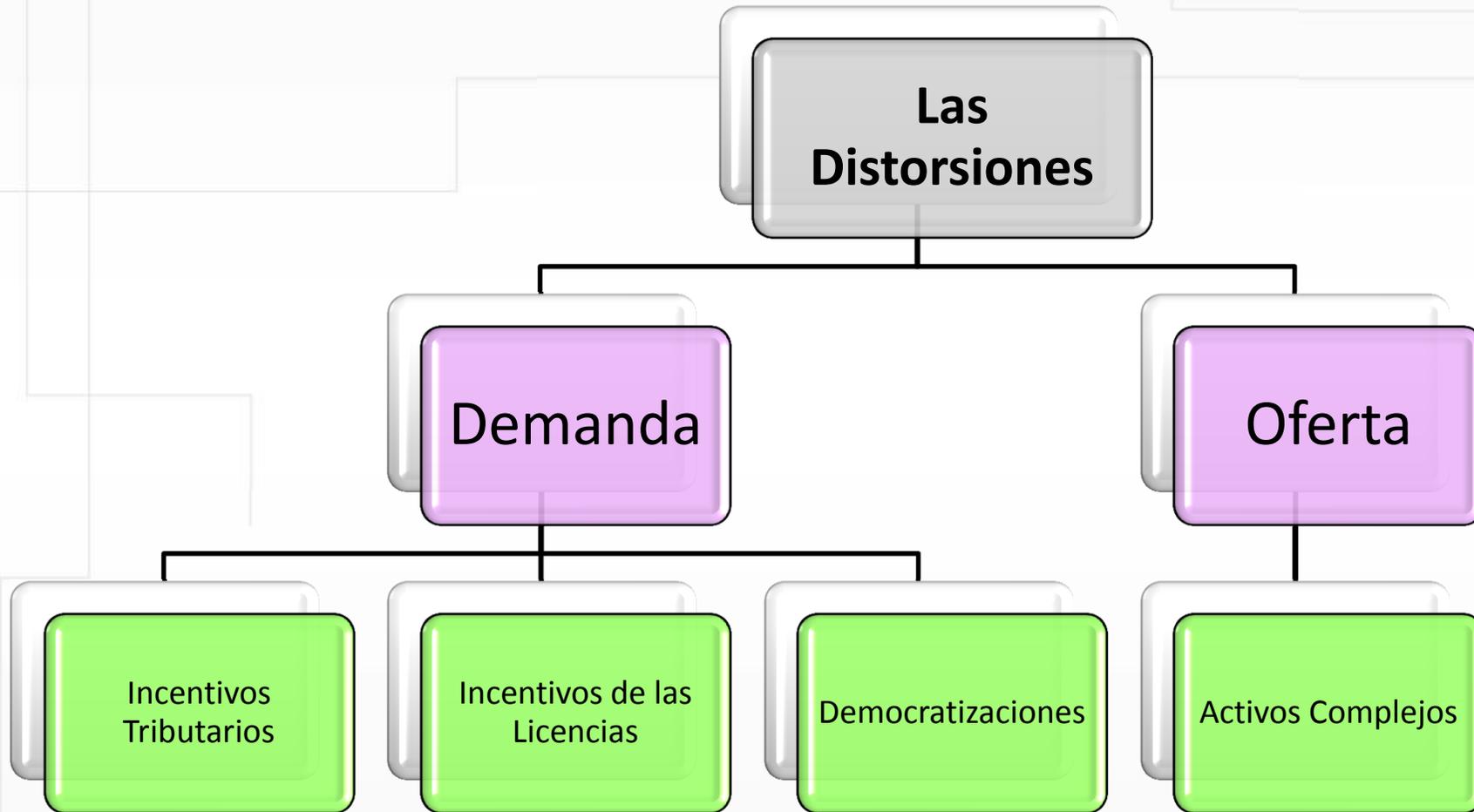
no



siempre debemos
dar lo mejor
posible

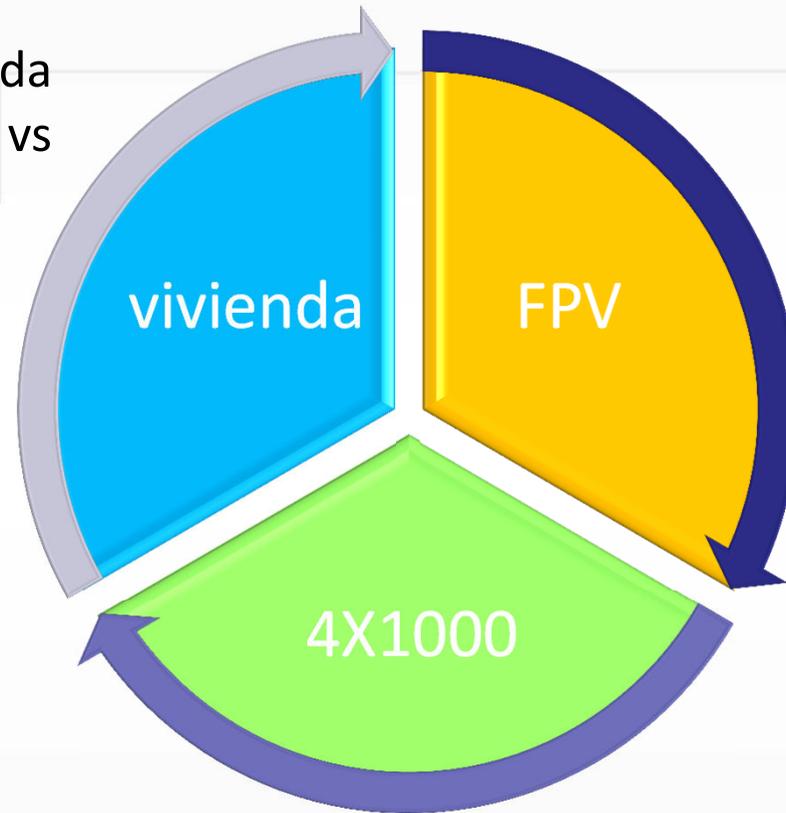


Nuestro Mercado



Incentivos Tributarios

Preferencia sesgada
hacia finca raíz vs
activos financieros

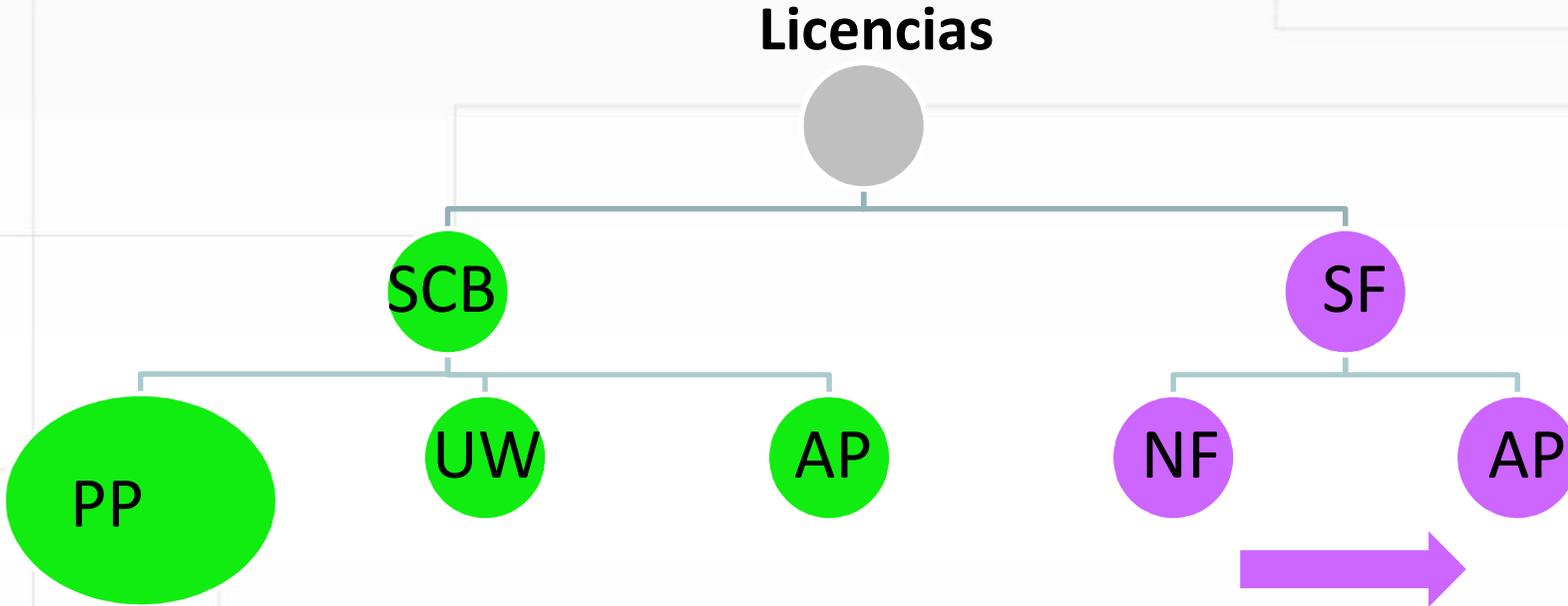


Demanda enfocada
en ahorro tributario
no en manejo del
portafolio

Productos diseñados para utilizar la exención propia del
mercado de capitales para pagos a terceros



Incentivos a las Licencias



La posición propia fue por un período extenso el núcleo de la estrategia de negocio de las SCB

El flujo de caja del negocio fiduciario es una fuente de demanda fundamental de la administración de portafolios pero eso contamina los incentivos y genera subsidios cruzados



Las Democratizaciones

Emisiones Primarias de Acciones

EVOLUCIÓN DE LOS SERVICIOS DEL DEPÓSITO DE VALORES													
Servicios	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2014 / 2013						
Valores en custodia	204,0	281,8	299,0	362,5	387,4	421,7	8,9%						
Participación mercado objetivo	45,0%	44,9%	46,8%	48,8%	54,2%	61,1%	12,6%						
Emisiones desmaterializadas	155,2	217,5	241,0	306,1	343,4	400,2	16,5%						
Servicios													
Administración de valores	80,8	79,8	66,2	74,5	91,9	105,7	15,0%						
Transacciones LP una punta													
Número de operaciones	1.570.342	1.941.737	2.657.325	2.005.964	1.407.769	1.479.932	5,1%						
Valor transado	776	8.037	0	386	45,8524	127,323	2,284	0,9401	6.574	650,1	416,5	435,8	4,6%
DVP una Punta													
Número de operaciones	228.656	280.997	234.758	238.468	176.122	181.127	2,8%						
Valor transado	207,2	236,9	216,9	250,8	219,1	217,1	-0,9%						

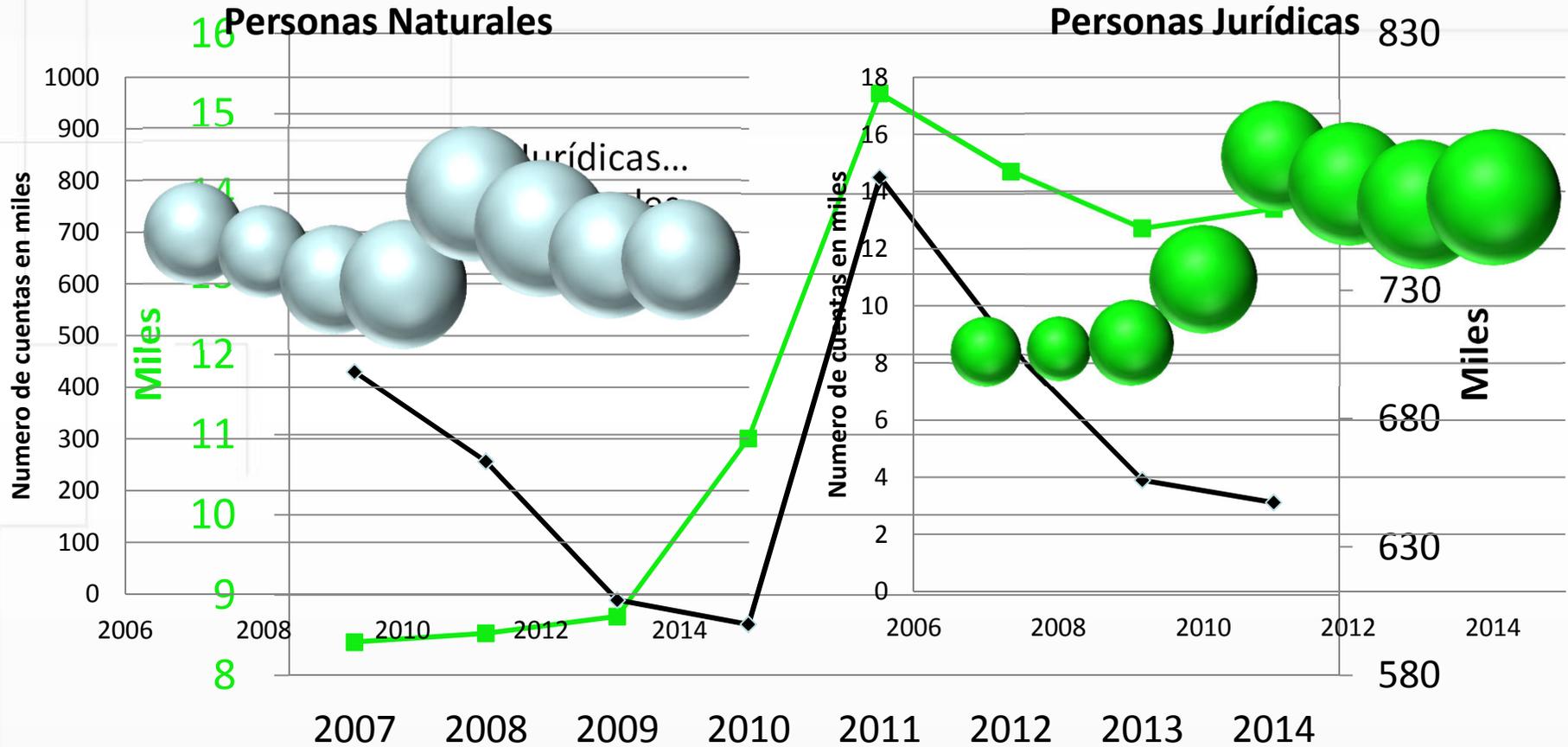
* Cifras en Billones de Pesos



Fuente: BVC, DCVAL

Las Democratizaciones

Número de Cuentas



Fuente: DCVAL



Participación Directa

No Diversificación

Costos de Transacción

Cliente

- Riesgo
- Selección

Emisor/Int

- Reclamos
- *Confianza*

Cliente

- Transar
- Depositar

Emisor/Int

- Dispersar
- Atender



Participación Directa Pequeño Inversionista

Pérdida de confianza

Riesgo inherente a un mercado desintermediado

Riesgo inherente a la renta variable

Costos imputables al proceso

Distorsión Estructura

Responsabilidad del intermediario

Responsabilidad del estado

Fraude vs excesiva asunción de riesgo

Costos “económicos”

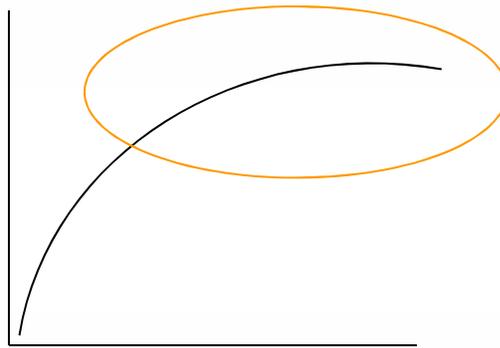
Cuentas pasivas: reducción señales de mercado



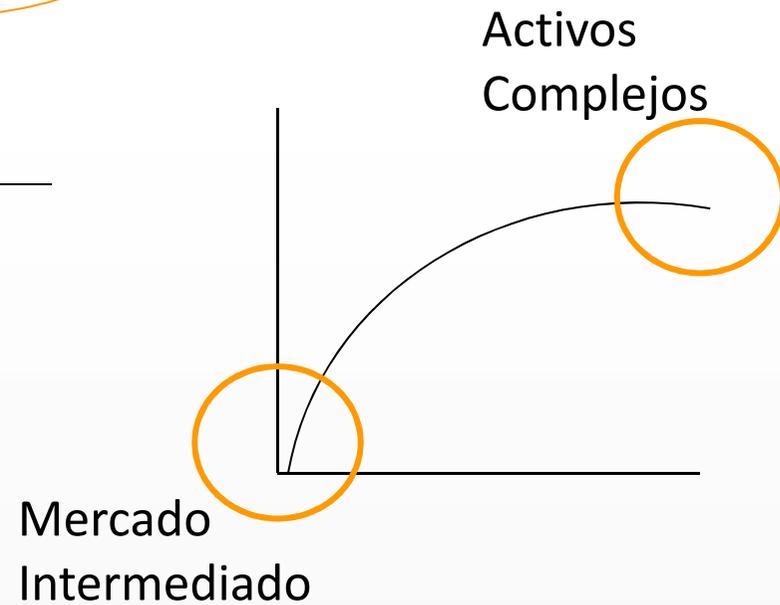
Activos Complejos

El mercado colombiano ha tenido una tendencia correr y no aprender a caminar:

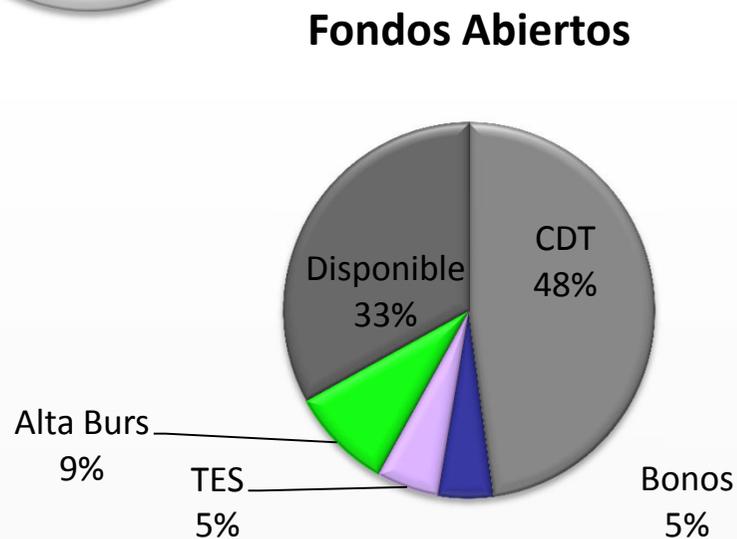
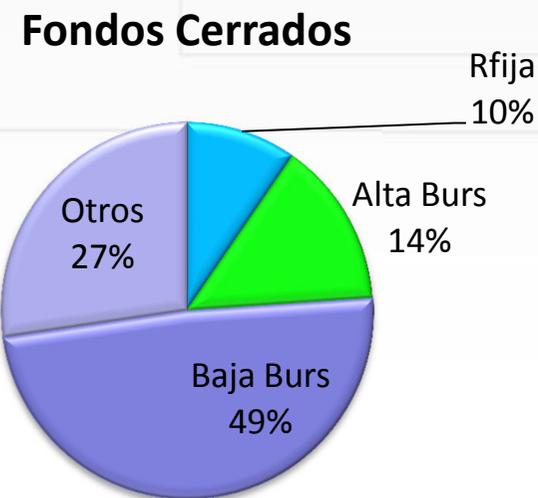
La curva



La composición



El Resultado



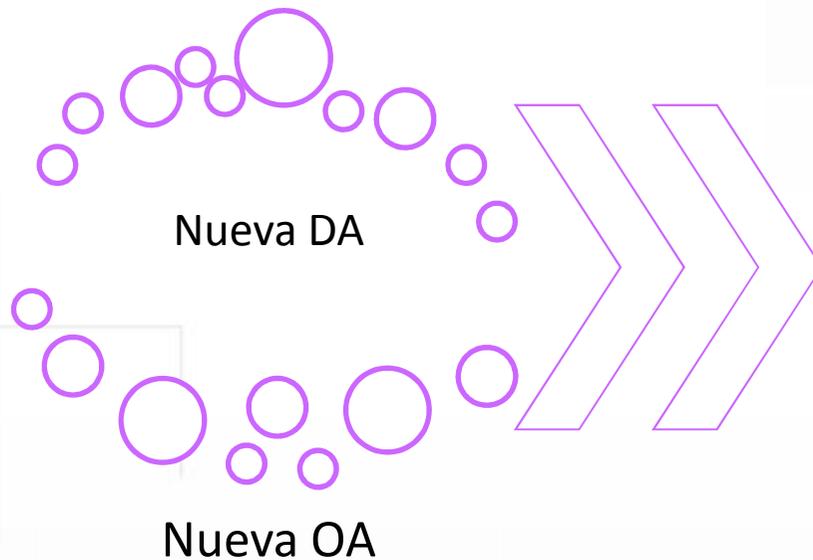
Fuente: Superfinanciera

Agenda

- Sistema Financiero y Crecimiento
- Mercado vs Intermediación
- El estado del arte en Colombia
- **La propuesta**



Cómo Lograr un Mercado de Administración de Portafolios



Nueva aproximación al cliente

Nuevos actores en el contexto de los decretos



Nueva Aproximación a la Demanda



Profesionales a Cargo

Es necesario que la **industria** asuma la responsabilidad de **diseñar los productos** que encajen en las necesidades de **CONSUMO** de los clientes

Profesionales

Clientes

1

Es necesario que los **clientes** asuman los **riesgos**, definidos éstos en relación con su función objetivo



Pensar en el Consumo

Los portafolios deben estar pensados como en un sistema de “**beneficio definido**” y denominado en unidades de **consumo e indexado** de forma consistente; el **riesgo asociado a desviaciones de dicha función objetivo**.

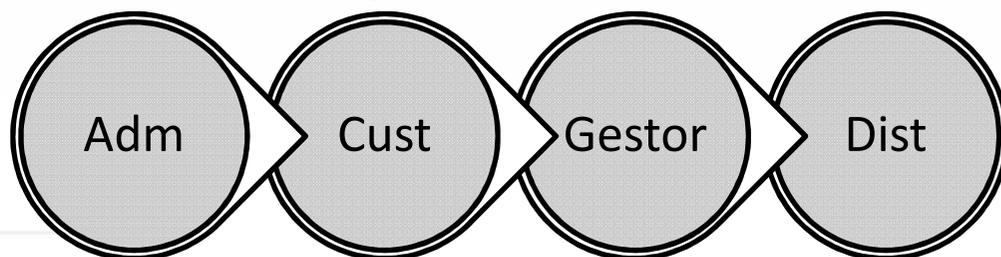
En un sistema pensional hablaríamos de un portafolio denominado en unidades de anualidades

Maximizar SU función objetivo
Asociar el riesgo al incumplimiento de éste

2



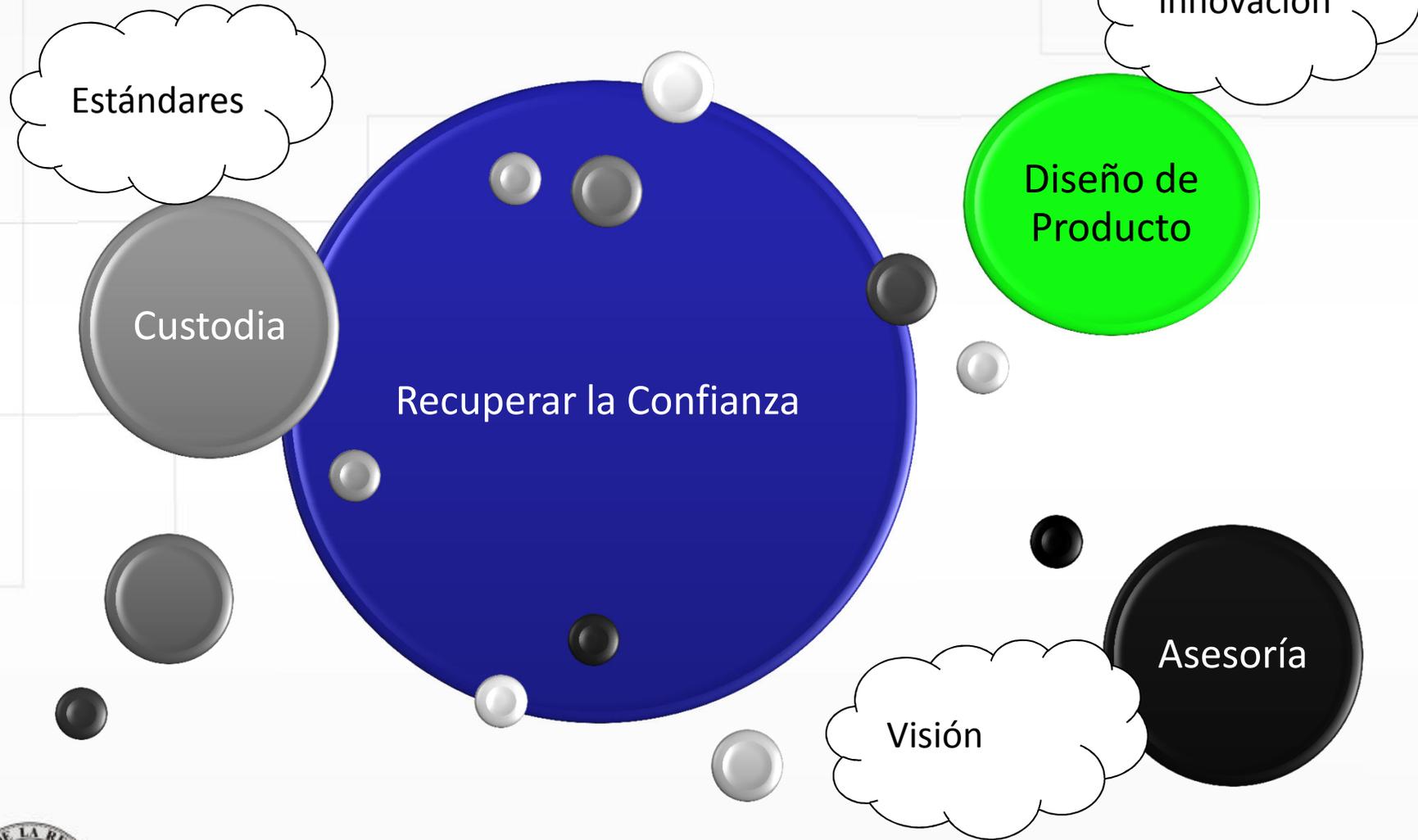
Nuevos Participantes

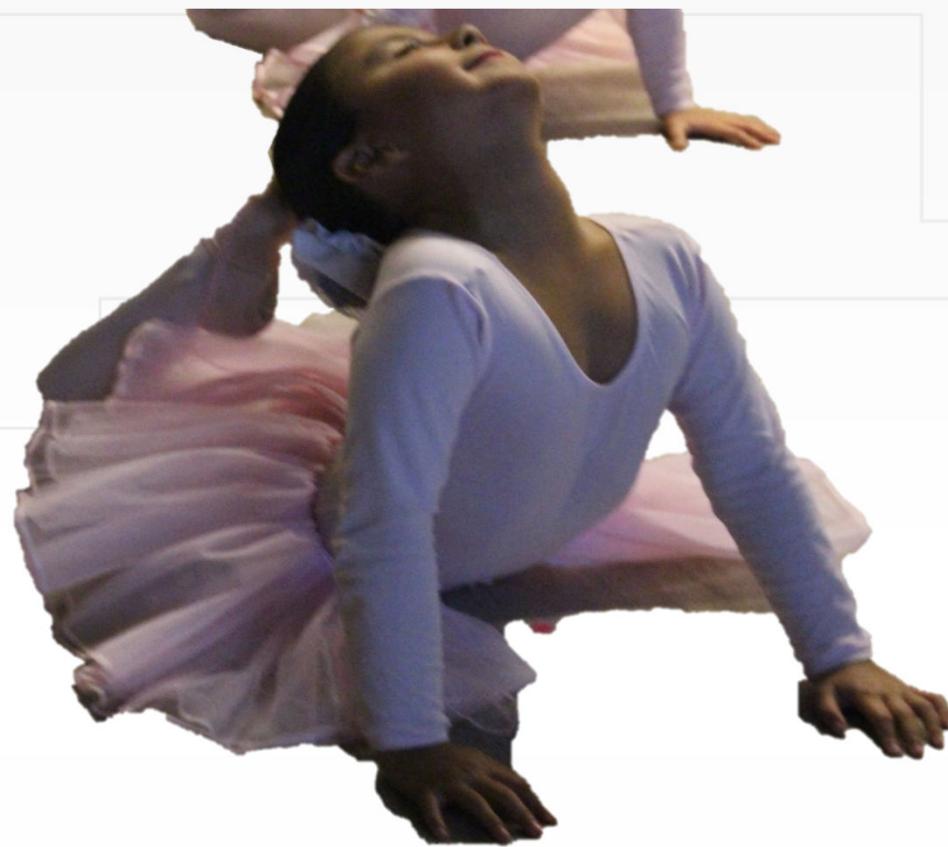


Los decretos 1242 y 1243 buscaban separar las funciones del proceso, permitir la especialización e incrementar la competencia



Las Tareas





gracias



gracias

