

# Radiografía del mercado de capitales en Colombia

*El XXIII Simposio del Mercado de Capitales, recogió una serie de problemáticas y recomendaciones que se deben trabajar en la construcción de la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales. Este artículo resume algunas de las principales conclusiones y presenta la propuesta de estructuración del Comité del Mercado de Capitales*

Por:

**Freddy H. Castro**

Subdirector Financiero

FASECOLDA

La Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996), definió los lineamientos a seguir para su fomento, en esa época se habló de la importancia del desarrollo del mercado de capitales para el crecimiento económico, el rol de la intervención estatal y las instituciones que facilitarían este proceso. También se señalaron objetivos y propuestas para el logro de las metas, algunas de las cuales ya se han desarrollado, con diferentes rezagos en su implementación,

como por ejemplo la unificación de las funciones de las superintendencias Bancaria y de Valores<sup>1</sup>, la modificación del esquema de rentabilidad mínima para fondos de pensiones y de cesantías, la incorporación de procesos de autorregulación del mercado, el cambio del régimen de inversión de las aseguradoras y fondos de pensiones y el logro de niveles de inflación bajos y estables por parte del Banco de la República, así como la consolidación

## Tendencias

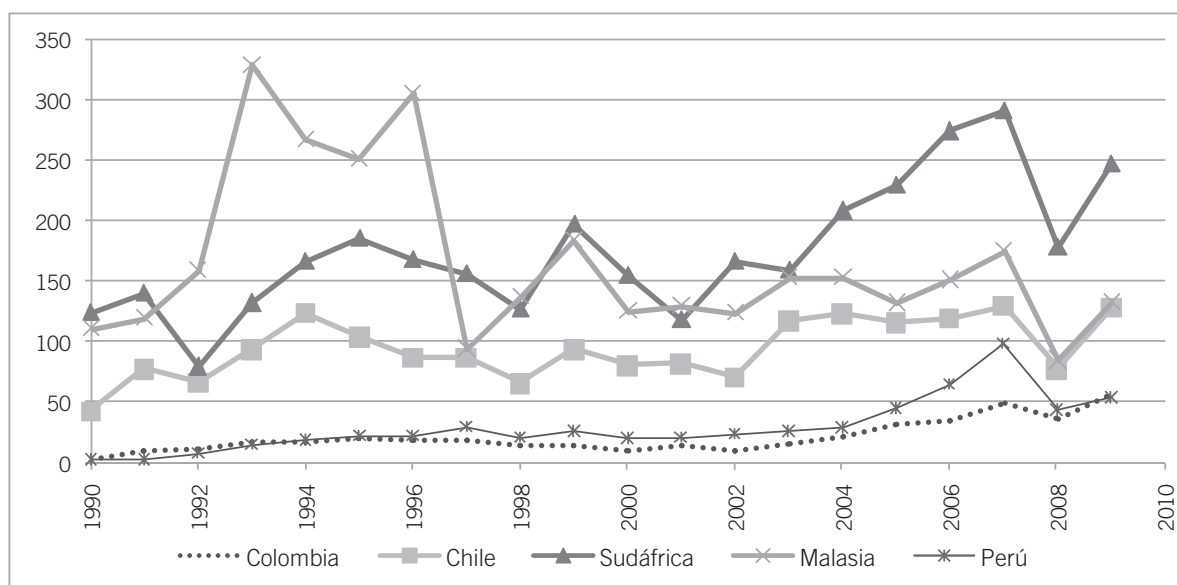
de la recién creada banca central independiente, que había sido reestructurada con el arreglo institucional de la Constitución de 1991. Otras recomendaciones siguen pendientes o su nivel de avance es bajo, tales como la financiación de proyectos de infraestructura, la dinamización de titularizaciones y el impulso a la emisión de papeles de renta fija privada que a pesar de lo que se ha podido adelantar, aún presenta fallas estructurales de valoración, iliquidez de los títulos y diferenciación crediticia. Algunos de estas cuestiones fueron esgrimidas por distintos expositores del XXIII Simposio del Mercado de Capitales, adelantado los días 19 y 20 de mayo, del presente año, en Medellín.

En 1996, el estudio de la Misión señaló: “los indicadores sobre desarrollo del mercado de capitales resultan en el caso colombiano francamente inquietantes, no solo comparados frente a países desarrollados, sino también en relación con los de similar nivel de desarrollo”. Esta preocupación sigue vigente en la actualidad, el tamaño del sector financiero como porcentaje del PIB está en niveles más bajos que los de otras economías en vías de desarrollo como Brasil, Malasia, Corea del Sur, Tailandia y Suráfrica. Esto a pesar de tener un alto crecimiento

bursátil en los últimos años, impulsado por emisiones accionarias como las de Ecopetrol, ISA, Davivienda y Pacific Rubiales, entre otras. El gráfico 1, muestra los avances en capitalización bursátil como porcentaje del PIB para un grupo seleccionado de países, sin embargo, a pesar de los esfuerzos el rezago continúa.

Por el lado de la financiación de la deuda pública, Colombia ha tenido importantes avances desde 1999, cuando se impulsó el desarrollo de los TES, gracias a que la Ley 31 de 1992, obligó desde ese año, al Banco de la República a realizar operaciones de Mercado Abierto (OMA), únicamente con estos títulos<sup>2</sup>. Y a lo largo de la década pasada, se hicieron innovaciones que fortalecieron al mercado de deuda pública, con hechos como los primeros canjes de deuda y la creación de emisiones de plazos cada vez mayores. Sin embargo y a pesar de las buenas intenciones, los inversionistas institucionales concentraron –y siguen concentrando- una buena parte de sus portafolios en este tipo de instrumentos, siendo consecuentes con el principio de seguridad de los recursos y con los menores requerimientos de capital de estos títulos, pero dejando de lado los principios de diversificación de la teoría del portafolio.

Gráfico 1. Capitalización de mercado de empresas enlistadas en Bolsa, como % del PIB (1990-2009)



Fuente: Elaboración propia con datos del World Development Indicators

## Tendencias

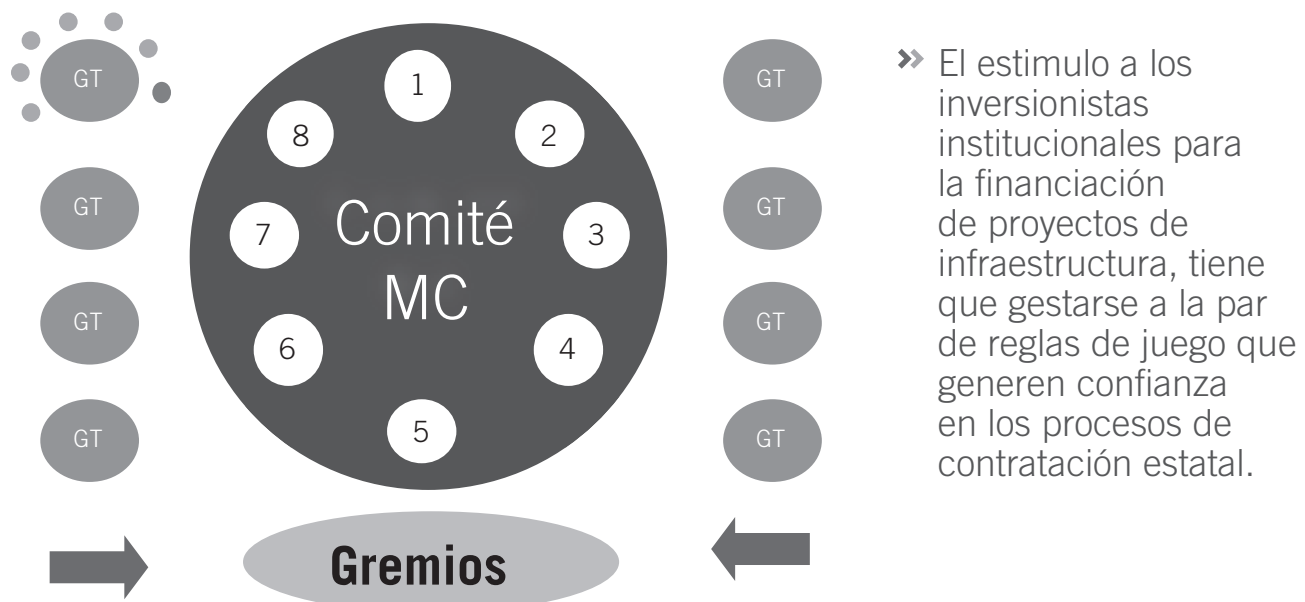
Hoy siguen pendientes tareas que retrasan el avance del mercado de capitales; el estímulo a los inversionistas institucionales para la financiación de proyectos de infraestructura, tiene que gestarse a la par de reglas de juego que generen confianza en los procesos de contratación estatal y estructuras que mitiguen los riesgos asociados a estas inversiones. Estudios internacionales señalan que Colombia en pocos años será importante en la región y para ello requiere asociaciones entre los sectores público y privado, que hagan que las obras de infraestructura del país no se queden sólo en la Ruta del Sol, la Transversal de las Américas o las obras recientemente adjudicadas (BI Bancolombia, 2011). Es prioritario generar la confianza para que los actores del mercado puedan invertir en este tipo de proyectos que ya han sido implementados con éxito en países como Brasil, Chile, Perú, Canadá y Estados Unidos.

Iniciativas como las de Colombia Capital han logrado avances en términos de la financiación privada, alineando intereses de emisores, inversionistas institucionales y administradores de Fondos de Capital Privado, y al día de hoy se pueden mostrar casos exitosos (Colombina,

Ecopetrol, ISA, entre otros). La deuda corporativa ha venido ganando espacio, como instrumento de inversión del mercado. Sin embargo aún sigue siendo costoso acceder a la financiación que provee el mercado de capitales, los empresarios todavía perciben que no necesitan de estos mecanismos de financiación, la brecha entre oferta y demanda es grande y el uso de estos recursos es reducido en empresas grandes y casi inexistente en empresas pequeñas (Arbeláez, *et al.* 2010).

La Dirección General de Regulación Financiera (DGRF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público ya trazó el camino a seguir en los próximos años; orientado a las tres funciones que debería cumplir un mercado de capitales: I) fuente eficiente de financiación para el sector productivo de la economía, II) alternativa de inversión para el ahorro de la economía y III) proveedor de mecanismos de transferencia de riesgo que permitan que las transacciones se puedan realizar a menor costo (MinHacienda, 2011). Además definió las prioridades regulatorias del corto plazo<sup>3</sup>. En este proceso, los gremios y particularmente el asegurador, debemos participar activamente en los distintos grupos técnicos (GT) del Comité del Mercado de Capitales

Diagrama 1. Metodología de trabajo de la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales



## Tendencias

(diagrama 1), Comité que está dividido en ocho grandes categorías: I) protección al inversionista, II) fuente eficiente de financiación, III) vehículos de demanda, IV) transferencia de riesgo, V) competencia, VI) infraestructura, VII) tributario y VIII) contable. Cada uno de estas categorías se estructuran en dicho comité y envuelven una serie de subtemas que requerirán la formación de grupos con especialistas de diversas áreas e instituciones. La DGRF ya anunció que a futuro se podría repensar en modificar el recién reformado régimen de inversiones de las compañías de seguros, con el fin de incorporar los escenarios venideros.

Tal como se acaba de mencionar, existen algunos aspectos que tienen un grado de avance bajo, otros que se deben reevaluar y otros que a pesar de ser discutidos recientemente siguen siendo susceptibles de mejoras. Para ello, la regulación debe seguir el camino iniciado y revisar

estructuras que podrían generar debilidades. Los actores públicos y privados tienen retos en cuanto a una adecuada estructuración de inversiones que alinee los incentivos de oferentes y demandantes del mercado, continuar con los esfuerzos ya iniciados en temas de educación financiera es prioritario en todas las etapas y debe llegar a todos los actores, el rediseño del esquema de creadores de mercado es necesario, la financiación de infraestructura debe ir de la mano de arreglos institucionales que generen confianza entre los inversionistas, el gobierno ya ha adelantado tareas en el frente fiscal (regalías, regla fiscal, formalización y primer empleo, sostenibilidad fiscal, reforma a la salud), pero siguen temas pendientes cuyo impacto aún se desconoce (Ley de Víctimas, reforma pensional, entre otros). En adición a lo anterior, la puesta en funcionamiento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), trae consigo oportunidades y desafíos que se podrían reevaluar.



» Los actores públicos y privados tienen retos en cuanto a una adecuada estructuración de inversiones que alinee los incentivos de oferentes y demandantes del mercado.

### Referencias:

- 1- La propuesta inicial incluía a la Superintendencia de Sociedades.
- 2- Esta restricción fue suprimida por la Ley 1328 de julio de 2009, que permite al Banco de la República emitir sus títulos de deuda (Ver Uribe, 2010). Al día de hoy el Banco no ha hecho uso de este instrumento, se espera la respuesta del mercado a la emisión de títulos del banco central.
- 3- Revisión normativa de carteras colectivas, ajustes de instrumentos del mercado monetario a un mercado multilate

### Bibliografía

1. Arbeláez, M., Perry, G. y Becerra, A., "Estructura de financiamiento y restricciones financieras de las empresas en Colombia", en Documentos de Trabajo Corporación Andina de Fomento, N. 07, 2010
2. Banca de Inversión Bancolombia, "Financiación de infraestructura en el mercado de capitales: una opción para profundizar", editorial, mayo, 2001.
3. Ministerio de Hacienda, Banco Mundial y Fedesarrollo, Misión de Estudios del Mercado de Capitales, 1996.
4. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, "Documento macro mercado de capitales", mimeo, 2011.
5. Uribe, J.D., "La emisión de títulos de los bancos centrales como mecanismo de contracción monetaria", en Revista del Banco de la República, enero, 2010.