

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Febrero 17 de 2009

La Bolsa de Valores y la profundización accionaria

En medio de la actual crisis internacional, la profundización del mercado de valores en Colombia es aun más prioritaria. Sin esta profundización, será difícil encontrar alternativas de inversión estables y de mayor rentabilidad en el mediano plazo. Esto es trascendental dado que al país le urge lograr la estructuración ordenada y confiable de múltiples proyectos de infraestructura.

Sin embargo, en medio de tales necesidades, ahora nos ha caído el “baldado de agua fría” de la eventual degradación del estatus del Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) a manos de la calificadora FTSE. Como es sabido, FTSE y MSCI-Barra actúan como el análogo de las calificadoras de riesgo en la renta variable a nivel internacional. En particular, FTSE amenazó públicamente a Colombia en septiembre de 2008 con bajar el estatus del IGBC del actual “mercado emergente” hacia el de “mercado frontera” (la calificación más baja en su ranking).

Afortunadamente, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha estado activa aclarándole a FTSE cuál es la verdadera situación de los elementos que explican el estatus actual. Por otro lado, está evaluando lo que sería una “justa comparación” con mercados emergentes de desarrollo similar, como Chile o Brasil (ver cuadro adjunto).

Según FTSE, una de las fallas más serias del IGBC es su baja profundidad y poca liquidez. Mientras que la capitalización bursátil de Brasil asciende al 104% y la de Chile al 130% del PIB, la BVC reporta que en Colombia alcanzaba el 59.3% del PIB al cierre del 2007. Más aun, al contabilizar sólo las acciones verdaderamente dispuestas para transar, su capitalización efectiva sería cerca del 20% del PIB (ver Comentario Económico del Día 31 de enero de 2008). Adicionalmente, durante 2007-2008, se ha producido una gran concentración al interior del IGBC, donde el sector energético representa cerca del 55% del índice (Ecopetrol el 51% e ISA-Isagén casi el 4%).

Un segundo punto de preocupación es la existencia de controles de capitales. Estos controles son una solución de “segundo mejor” frente a la volatilidad de los mercados financieros (ver Informe Semanal No. 907 de noviembre 17 de 2007). En opinión de Anif, sus efectos colaterales se minimizaron gracias a: 1) una aplicación temporal (períodos cercanos a un año, el último comprendido en junio 2007-2008); 2) focalización en la entrada de capitales y no en su salida; y 3) se exceptuaron los ADRs y las nuevas emisiones. Cabe señalar que su aplicación se rigió por los estándares aprobados por el TLC entre Estados Unidos y Chile.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

Frente a estos reparos de FTSE son destacables los progresos significativos en otras áreas, como la seguridad jurídica y la transparencia regulatoria del mercado. Por ejemplo, los decretos 4432 de 2006 y 4808 de 2008 reglamentaron el préstamo de acciones y delimitaron su transacción al interior de la bolsa. Asimismo, se ha avanzado en la protección a los inversionistas minoritarios, por lo que sorprende que FTSE lo mencione como algo crítico. De hecho, el Decreto 1941 de 2006 reguló las ofertas públicas de adquisición y ofreció a los minoritarios el derecho de *Tag Along*: si un oferente pretende hacerse al 90% o más de las acciones, los poseedores minoritarios podrán exigir que sus acciones reciban el mismo tratamiento. Por otra parte, la BVC ha liderado reformas sobre gobierno corporativo y transparencia contable, reforzando los derechos del accionista minoritario.

Frente a la falta de diversidad de servicios financieros en Colombia, se ha avanzado en el desarrollo de mercados de derivados. Durante 2008 se emitieron sus decretos reglamentarios, aunque todavía está vivo el reto operativo, particularmente en lo relacionado con derivados atados a la tasa de cambio. Tras seis meses de operación de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, estos instrumentos sólo operan sobre TES y en montos irregulares.

En síntesis, el mercado de renta variable en Colombia enfrenta desafíos importantes, especialmente a nivel de profundidad y estructura. No obstante, los avances del marco regulatorio son evidentes y pronto deberían dar sus frutos en materia de ayudar a dinamizar un mercado que enfrenta una alta volatilidad internacional, producto del riesgo financiero sistémico generado por la crisis hipotecaria norteamericana.

Temas críticos en la calificación del mercado de capitales			
Tema	Colombia	Brasil	Chile
1. Tratamiento justo y no perjudicial de los accionistas minoritarios	<i>Tag Along</i> : Decreto 1941 de 2006	<i>Tag Along</i>	<i>Tag Along</i>
2. Inexistencia de restricciones significativas o aplicación de penalizaciones a la repatriación de capitales e ingresos	Controles a Renta Variable y Fija	Controles solo a Renta Fija	Controles solo a Renta Fija
3. Mercado de acciones libre y bien desarrollado	Capitalización bursátil: 59.3%	Capitalización bursátil: 104.3%	Capitalización bursátil: 130%
4. Mercado de divisas libre y bien desarrollado	En desarrollo	Restringido	Libre y desarrollado
5. Se permite el préstamo de acciones	En desarrollo operativo	Permitido	Permitido
6. Pagos - Libre disponibilidad a la entrega	No se permite fuera de Deceval - Restringido	Permitido	Restringido
7. Liquidez - Disponibilidad suficiente para apoyar inversiones globales de gran tamaño	Poco profundo	Profundo	Profundo
8. Ventas en corto permitidas	En desarrollo	Permitido	Restringido
9. Transparencia - Información profunda, visible y a tiempo	En el SIMEV - Superfinanciera	En la Comissão de Valores Mobiliários	En la Bolsa de Comercio de Santiago
10. Mercado de derivados desarrollado	Poco profundo	Profundo	Poco profundo

Fuente: FTSE y Anif.