

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Sandra Zamora

Mayo 14 de 2013

Institucionalidad financiera y deslistamiento accionario

En un reciente foro organizado por la BVC y la Superintendencia Financiera (SF) se concluía que el marco institucional financiero de Colombia se había fortalecido durante la última década, tal como lo atestiguaba el reporte del FSAP del FMI-Banco Mundial (ver *Informe Semanal* No. 1169 de Mayo de 2013).

Sin embargo, allí mismo se reconocía que los progresos en materia de liquidez y profundización accionaria continuaban siendo muy pobres, aun antes del descalabro de Interbolsa hacia finales de 2012. Por ejemplo, la liquidez del mercado accionario de Colombia (IGBC) actualmente se ubica en 7% del PIB frente a referentes de la región (Brasil o Chile) de dos y tres veces esa cifra; mientras que su bursatilidad (efectiva) bordea un 20% del PIB, aunque se afirme que la bursatilidad bruta llega al 70% del PIB.

En este contexto nos ha llamado la atención los anuncios recientes de posibles deslistamientos de acciones como Biomax o Helm. Cabe indagar por las razones de ello en esos casos particulares y analizar aquí las tendencias accionarias de emisores recientes.

Vale la pena recordar el auge que había despertado la colocación accionaria de Ecopetrol (un 10% de su valor total), saliendo a un precio de mercado de \$1.400 y cerrando su primer día de negociación en \$2.045 el 28 de noviembre de 2007. Pues bien, un año después su valor accionario fue de \$2.010 y tres años más tarde fue de \$3.840, a pesar de la segunda emisión (2.5% del valor de la firma). De esta manera, su valorización accionaria llegaba al 14.7% anual (compuesta) durante 2007-2013, aun descendiendo de los \$5.500 hacia los \$4.400 en abril de este año, dado el regular desempeño de la firma durante 2012 (ver gráfico adjunto).

La acción de Helm cerró en su primer día de negociación al precio de \$433 a finales de 2007, sufriendo desvalorizaciones y elevada volatilidad hasta mediados de 2012. Recientemente, llegaba a valores de \$481, lo cual arroja un pobre desempeño de valorización anual (compuesta) de sólo un 1.9%. Su posible deslistamiento obedece a que su nuevo dueño (Corpbanca de Chile) no está interesado en mantenerlo en el mercado accionario local.

También se rumora el deslistamiento de la acción de Biomax, empresa distribuidora de combustible, la cual formó parte del programa "Colombia Capital" auspiciado por la BVC. Dicha acción alcanzó en su primer día de negociación un precio de \$765 en octubre de 2009, logrando duplicar su valor antes de

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

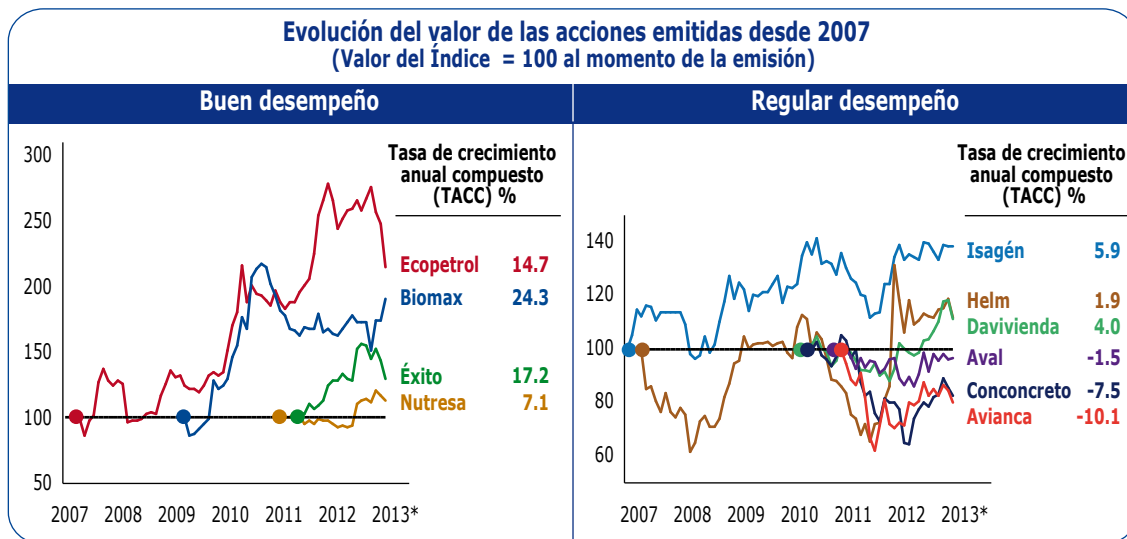
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Sandra Zamora

dos años. Sin embargo, durante 2011-2013 su valor se estancó y ha registrado elevada volatilidad. A abril de 2013 acumulaba una valorización del 24.3% anual (compuesta). Su eventual salida de la BVC también parece obedecer a estrategias corporativas, tras la adquisición del 60% de la compañía por parte de “UNO Colombia”.

Davivienda salió al mercado en octubre de 2010 a un precio de \$16.000 y en su primer día de negociación llegó a \$21.980, logrando una valorización del 17.4% anual (compuesta), al cerrar en \$24.420 en abril de 2013. Nutresa había salido a \$20.900 a mediados de 2011 alcanzando en su primer mes de negociación un valor de \$22.200 y al corte de abril de 2013 registraba \$25.160, lo cual implicó una valorización del 7.1% anual. Éxito salió al mercado a \$21.900 en septiembre de 2011 y al cierre de ese mes llegó a \$22.960. Para abril de 2013 dicha acción se cotizaba a \$29.920, registrando una valorización accionaria del 17.2% anual.

Otras acciones han sido menos exitosas en su valorización. Por ejemplo, Concreto en su primer mes de negociación alcanzó un precio de \$1.645 en noviembre de 2010 y registra una pérdida del -7.5% anual al corte de abril de 2013. Algo similar ocurría con Avianca-Taca, habiendo cerrado su primer día de negociación en \$5.300 en mayo de 2011 y actualmente cotizándose a \$4.250, equivalente a una pérdida del -10.1% anual. Asimismo, la acción de Grupo Aval había cerrado su primer día de cotización a \$1.315 y al cierre de abril de 2013 se negociaba a \$1.275, registrando una pérdida del -1.5% anual. En algunos de estos casos, dichas pérdidas se han visto amortiguadas por el pago de dividendos del orden del 2%-4% anual.

En síntesis, la colocación accionaria en Colombia había registrado un interesante repunte en 2007 (2% del PIB) y 2011 (1.5% del PIB), pero promediando tan sólo un 0.5% del PIB durante 2007-2012. En todo caso, estas cifras de colocación son moderadas frente a las observadas, por ejemplo, en Chile, promediando un 1.5% del PIB de emisiones anuales durante la última década. Por eso resulta algo preocupante que, en vez de estarse apuntalando las emisiones accionarias durante 2013, estemos discutiendo las razones de deslistamiento de algunos emisores. Claramente, estos resultados nada tienen que ver la quiebra de Interbolsa, sino que obedecen a problemas corporativos de mayor calado, los cuales requieren análisis profundos. Ahora que se ha anunciado un replanteamiento sobre el llamado “Segundo Mercado o Mercado Alternativo” para atraer a las Pymes al mercado de valores, resulta vital analizar lo ocurrido en la última década en el primer mercado (ver *Comentario Económico del Día* 17 de abril de 2013).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.
 *Datos a abril de 2013.