

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
David Malagón y Ana María Zuluaga

Mayo 22 de 2014

Proveedores de precios de activos financieros: ¿Qué tanto hemos progresado?

El mercado de capitales colombiano sigue siendo poco profundo respecto a otros referentes internacionales, pese a los buenos desarrollos en materia de regulación durante la última década, destacándose la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado de Valores). Por ejemplo, la capitalización bursátil (bruta) del COLCAP tan solo alcanza un 55% del PIB frente al 142% de los Estados Unidos o el 97% de Chile. Más aún, su capitalización efectiva, referida a la porción de las acciones emitidas respecto del valor de esas firmas, apenas llega a un 15% del PIB. Esta baja bursatilidad efectiva también se constata al calcular los índices de liquidez bursátil, que inclusive han descendido del 8% hacia el 6% del PIB durante el período 2010-2014.

Lo más grave es que estos menores índices de profundidad del mercado de valores están afectando la creación de precios de los diferentes activos financieros, particularmente los referidos a bonos del sector privado. En ausencia de mercados profundos, se generan distorsiones de precios que afectan las valoraciones, generándose un “círculo vicioso”. Por ejemplo, los inversionistas institucionales (Administradoras de Fondos de Pensiones-AFPs y fiduciarias) en ocasiones restringen sus demandas en función de “la validez” de los precios, pues esas distorsiones claramente pueden causarles pérdidas cuantiosas por efectos puramente contables.

Consciente de dichos problemas, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 985 de 2010, a través del cual se reglamentó la actividad de “proveeduría profesional de precios de activos” en el mercado local y sus procesos de valoración. Allí se acogieron estándares internacionales, creando el esquema de Proveedores de Precios para Valoración (PPVs) y el mecanismo de suscripción de contratos del sistema financiero con dichos PPVs.

Actualmente, Colombia cuenta con dos PPVs autorizados por la Superintendencia Financiera (SF): Infovalmer y Proveedor Integral de Precios Colombia (PIP), con participación de capital mexicano en ambas firmas. En el caso de las AFPs, dado el liderazgo de mercado que les otorga el hecho de manejar activos por cerca del 20% del PIB, el Decreto 1836 de 2012 estableció que todas ellas debían contratar un mismo PPV para evitar problemas a la hora de fijar el referente de la rentabilidad mínima que obliga a determinar la Ley 100 de 1993.

Inicialmente se había establecido que las AFPs escogerían primero su PPV y el resto del mercado lo haría posteriormente. Sin embargo, este procedimiento terminó por generar un sesgo de selección de los PPVs,

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

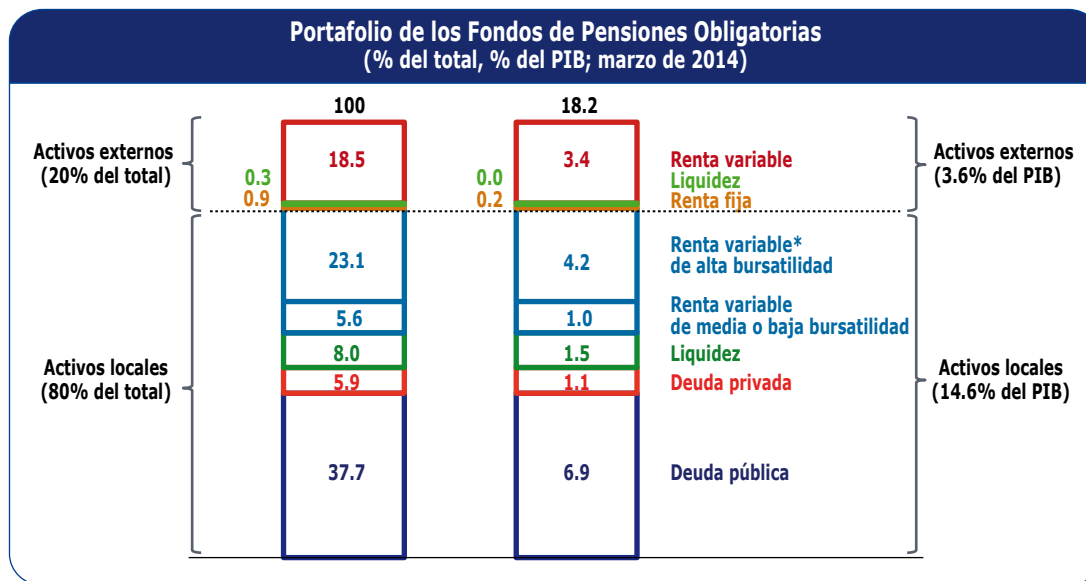
David Malagón y Ana María Zuluaga

donde el mercado se plegó a la selección hecha por las AFPs (puro efecto “manada”). Esto impidió que se diera competencia entre los PPVs. Dicha falla de mercado tuvo que ser enmendada con la expedición del Decreto 2925 de 2013, donde ahora se estableció que las AFPs escogerán su PPV con posterioridad al resto de los agentes, para promover de esta manera la diversidad y competencia (aunque sigue siendo obvio que la escogencia en bloque de las AFPs, obligada por el tema de la rentabilidad mínima, seguirá siendo un factor preponderante).

La importancia de que este mecanismo de competencia e idoneidad funcione adecuadamente surge del hecho de que tan solo un 2% de la renta fija privada (en promedio 35 títulos de un total de 1.800 títulos disponibles en el mercado) genera precios propios en las ruedas de negociación de la Bolsa de Valores de Colombia. De allí la importancia de que este esquema de PPVs logre generar transparencia y credibilidad a la hora de la fijación de los precios y, por lo tanto, de la valoración de los portafolios.

Así, el mercado contará con “precios justos de intercambio” (calculados con criterios técnicos y profesionales). Por ejemplo, a marzo de 2014, el componente de deuda privada local dentro de los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPOs) de las AFPs tan solo representó el 5.9% del total del portafolio, equivalente al 1.1% del PIB o \$7.8 billones. Esto puede explicarse por problemas de valoración y baja liquidez de dichos activos. De forma similar, la posición en acciones locales de baja y media bursatilidad llegó al 5.6% de dichos FPOs, equivalente al 1% del PIB o \$7.4 billones (ver gráfico adjunto).

A futuro, estos portafolios de renta fija local privada y de renta variable de baja y media bursatilidad podrían elevar significativamente sus participaciones si la tarea de competencia y transparencia de los PPVs finalmente se logra realizar. Son bien conocidos los casos en que transacciones poco significativas actualmente “marcan precios” y destruyen valor, por efectos puramente contables. Lo anterior requiere una pronta solución, especialmente en el caso de los bonos privados, tan importantes como medio alternativo para financiar inversiones, por ejemplo, en el campo de la infraestructura.



* COLCAP y otros. Otros incluye participaciones en carteras colectivas, derivados y títulos participativos o mixtos.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera y Dane.