

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Noviembre 3 de 2015

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

## La franja del “Segundo Mercado” de capitales en Colombia

El “Segundo Mercado” (SM) de Colombia se fundamenta en la Resolución 400 de 1995, cuyo objetivo es facilitar el acceso al mercado de capitales local a un mayor número de emisores. Dicho mecanismo busca ser una fuente alternativa de recursos para aquellas empresas de menor tamaño y que no pueden asumir los costos operativos de emitir bonos o acciones en el “Mercado Principal”.

Sin embargo, su despegue en Colombia ha sido muy lento. Por ejemplo, solamente un 3% de las emisiones de bonos corporativos se ha logrado canalizar a través del SM, representando \$0.3 billones que equivalen al 0.04% del PIB. Más aun, el acceso de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) a dicho SM ha sido prácticamente nulo (ver revista *Coyuntura Pyme* No. 50 de agosto de 2015). Nótese que, desde su creación en 1995, tan solo 21 firmas se han registrado en este segmento del SM, de las cuales solo 16 mantienen vigente su inscripción. Esto implica un promedio de 0.8 empresas listadas vigentes/año (ver cuadro adjunto).

Estos pobres resultados en materia de profundización del mercado de capitales de Colombia contrastan con lo observado en referentes europeos. Por ejemplo, el *Alternative Investment Market* (AIM) del Reino Unido (que entró en operación en 1995) tiene registradas 1.063 empresas, mientras que el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de España (creado en 2008) exhibe 29 firmas inscritas de tamaño pequeño o mediano.

Con el fin de darle un segundo impulso al SM, el gobierno expidió el Decreto 1019 de 2014. Dicha norma busca promover la utilización de este mecanismo y solucionar problemas de “asimetrías de información”, muchas de las cuales se generan entre sus potenciales beneficiarios. Esto ocurre especialmente en Pymes y emisores de “una sola vez”, tales como los consorcios de obras de infraestructura.

En particular, este decreto hace más expeditos los procesos de emisión en el SM y reduce sus costos. Dentro de sus disposiciones se destacan: i) requerimientos más laxos para la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, para la autorización de ofertas públicas y para los prospectos; ii) inscripción voluntaria en bolsas de valores o sistemas de negociación; y iii) solicitud voluntaria de la calificación de riesgo (ver *Enfoque* No. 82 de octubre de 2014).

Adicionalmente, la Bolsa de Valores de Colombia, a través de la Circular Única No. 007 de agosto de 2015, reglamentó algunos aspectos relativos a la inscripción en el SM, con el fin de incentivar dicho proceso, especialmente cuando los emisores ya pertenecen al Mercado Principal. Allí sobresalen: i) la definición de requerimientos más ágiles de inscripción, autorización e información; y ii) la fijación de tarifas para bonos y títulos emitidos en procesos de titularización en el SM.

Continúa

**Director: Sergio Clavijo**

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

En tal sentido, la reciente regulación y reglamentación del SM representan un importante avance tendiente a que las firmas “primerizas”, particularmente las Pymes, encuentren en ese segmento un mecanismo eficaz para financiar sus necesidades de inversión. Así, su consolidación como fuente de fondeo contribuiría a mejorar la “mezcla” de pasivos del sector empresarial, llegando inclusive a convertirse en una alternativa de financiación que podría sustituir al crédito tradicional.

A este respecto, cabe destacar que, desde la perspectiva del balance de los bancos, dicha sustitución luce más evidente. Ello obedece a que los títulos de deuda corporativa, cuando son emitidos por una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera (SF), tienen un menor peso (20%) frente a la cartera y el leasing (100%) dentro de los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo para efectos del cómputo de la solvencia bancaria. No obstante, si dichas emisiones corresponden a entidades no vigiladas por la SF, su consumo de capital es igual al del crédito (100%).

En otras palabras, los bancos podrían financiar a las empresas del SM sustituyendo el crédito por los bonos que estas emitan. Ello obedece a que el consumo de patrimonio técnico de estos títulos puede ser menor o igual al del crédito, dependiendo si el emisor es o no una entidad vigilada por la SF.

Pese a todo lo anterior, todavía persisten grandes desafíos a nivel local para promover la incursión de las Pymes en el SM. Allí cabe destacar: i) el diseño de políticas de educación financiera, tal como ocurre en Europa, pues más del 70% de las Pymes no solicita crédito bancario debido a que no lo considera necesario para financiarse (ver *Gran Encuesta Pyme*, 2015); ii) la reglamentación de los nuevos procesos de ejecución de garantías de la Ley 1673 de 2013 (Ley de Garantías Mobiliarias); y iii) la definición del tamaño empresarial según el criterio de ventas, siguiendo los estándares internacionales, con el fin de monitorear la composición del SM (ver *Comentario Económico del Día 23* de julio de 2015).

En síntesis, la reciente regulación-reglamentación del SM busca facilitar el acceso de las empresas “primerizas”, especialmente Pymes, definiendo requerimientos de información-inscripción más ágiles. Ello representa un importante progreso para que dichas firmas puedan utilizar este segmento como una alternativa de financiación distinta al crédito tradicional. Sin embargo, la promoción de la entrada de las Pymes a este mercado encierra grandes retos, tales como: i) políticas de educación financiera; ii) la reglamentación de los procesos de ejecución de la Ley de Garantías Mobiliarias; y iii) la definición del tamaño empresarial según el criterio de ventas. Los avances en estos frentes contribuirían ostensiblemente a la consolidación del SM como una fuente de recursos para las empresas y como una opción de ahorro-inversión dentro del mercado de capitales colombiano.

Número de empresas listadas vigentes en los Mercados Alternativos en el mundo (septiembre de 2015)				
País	Mercado Alternativo	Año de fundación	Número de empresas listadas*	Empresas listadas por año
Reino Unido	AIM	1995	1.063	53.2
España	MAB	2008	29	4.1
Brasil	Bovespa mais	2006	10	0.8
Colombia	Segundo Mercado	1995	16	0.8

\*Datos al corte de junio 2015.  
Fuentes: AIM, MAB, Bovespa y BVC.