

Las fuertes caídas de los principales índices bursátiles durante la primera mitad del año, dejan pérdidas para muchos participantes del mercado. Entre ellos están los fondos de pensiones, las carteras colectivas y los inversionistas individuales.

Miguel Ángel Cristancho Líder en al área de Finanzas Corporativas Unidad de Análisis del Mercado Financiero - UAMF

Facultad de Ciencias Económicas

Universidad Nacional de Colombia

Bogotá D.C., 09-sep-2013 (Dinero.com). La razón de semejantes desvalorizaciones se convierte sin duda en un misterio para muchos agentes, así, la fuerte mezcla de factores explicativos genera condiciones propicias para que algunas interpretaciones se vuelvan ampliamente aceptadas, ejemplo de ello es el hecho de que un gran número de participantes del mercado considera que el contexto internacional es “la madre de todos lo males” y que por ende no hay mucho que podamos hacer al respecto. No obstante, desde nuestro punto de vista el mercado colombiano tiene problemas mas estructurales que el contexto internacional en sí; valdría la pena revisarlos todos, sin embargo en esta ocasión solo nos referiremos a uno de los mas preocupantes: “Los Emisores y la oferta de títulos”.

Nadie desconoce el hecho de que el mercado de valores colombiano ha crecido excepcionalmente, en especial desde el año 2001 cuando se fundó la Bolsa de Valores de Colombia. Desde aquel entonces, Colombia ha mejorado en varios aspectos importantes, entre ellos se cuenta con una mejor institucionalidad (AMV, BVC, etc.) que es más clara y legítima,

mejores sistemas de negociación, un mercado más organizado y con mayor cantidad de instrumentos entre los que se pueden destacar tanto los nuevos índices como la incorporación de los derivados estandarizados y la cámara de compensación.

Por otro lado, luego de la primera emisión de Ecopetrol en 2007 la percepción de los colombianos sobre la inversión en acciones cambió drásticamente. En particular, se ganó confianza y credibilidad lo que ha sido favorable para el mercado pues ha fomentado participaciones más activas de las personas naturales. Posteriormente, otras grandes compañías también se atrevieron a listarse en bolsa, lo que sumado a los importantes esfuerzos para la creación del MILA ha contribuido a que se incremente la oferta de emisores y por consiguiente las oportunidades de inversión. No obstante, dicha oferta es precisamente un factor interno fundamental que adolece en Colombia, y ¿Por qué?

Pues bien, un vistazo a la historia económica muestra que las primeras bolsas de Europa se crearon a finales del siglo XIX como respuesta a una creciente necesidad de estructurar mecanismos de financiación que pudieran hacer frente a la pujante demanda de recursos sustentada en el acelerado crecimiento de la era industrial. Dicha necesidad, llevó a la creación de las primeras sociedades por acciones y dio lugar a los mercados de valores quienes cobraron importancia al servir de intermediarios en la canalización de recursos entre agentes deficitarios y superavitarios de capital.

Hoy en día el propósito no ha cambiado, es decir los mercados de capitales deben servir fundamentalmente para canalizar recursos entre agentes con superávit y déficit de capital. A este propósito, será necesario agregarle un ingrediente más y corresponde a que dicha canalización de recursos en el marco de una política económica bien dirigida debe dar prioridad a la financiación de las empresas que pertenecen al territorio en donde dicho mercado se ha establecido para que sirva como potenciador de la economía, pero justamente es este uno de los puntos en donde Colombia tiene una de las peores calificaciones.

Si bien es cierto que más del 80% de las empresas listadas en el mercado colombiano son colombianas, es importante notar que alrededor del 25% corresponde a acciones preferenciales de las mismas compañías listadas y que en general dichas acciones corresponden a los conglomerados económicos mas grandes del país. Esto no es en si negativo, pero si es algo preocupante cuando se hace un análisis mas riguroso de las empresas colombianas pues según varias investigaciones alrededor del 90% del parque empresarial nacional, esta conformado por pymes y microempresas que generan aproximadamente el 73% del empleo y cerca del 53% de la producción bruta de los sectores industrial, comercial y de servicios.

El cuadro es impactante, pues aun cuando 8 de cada 10 empresas listadas en bolsa son colombianas lo cierto es que éstas no representan en conjunto más del 10% de entidades en funcionamiento en el país. El resultado de esta situación no solo se limita a que halla un número pequeño de emisores en el mercado de valores sino que tiene consecuencias económicas mas profundas en la medida en que estas otras empresas no listadas en bolsa deben buscar sus recursos en la banca tradicional en donde las tasas de interés para microcrédito están alrededor del 30% anual representando costos onerosos para negocios vulnerables que se encuentran en etapas primarias de crecimiento frente a un Promigas por ejemplo que obtuvo financiación a tasa variable del IBR + 12%.

Y entonces ¿Qué pasa con las otras empresas? ¿Por qué no buscan financiación en el mercado de valores?, pues bien, varias veces se ha hablado del segundo mercado y de su importancia para mejorar la estructura del mercado de valores actual, a este respecto la Superfinanciera ha hecho un buen esfuerzo buscando facilitar los mecanismos jurídicos para que dichas empresas puedan acceder a los mercados de valores; sin embargo, existe una terrible asimetría entre las disposiciones de la Superfinanciera y los requerimientos reales para acceder al mercado de capitales.

Esto hace que sean muchos los factores que limitan el acceso de estas empresas, entre ellos los costos de transacción que por ejemplo en el Deceval son estandarizados para todos los emisores y ajustados de acuerdo a la cantidad de títulos valores colocados en la emisión, los requerimientos mínimos de capital para acceder a la Bolsa de Valores de Colombia superan las estructuras de capital de mas del 80% de las empresas no públicas y el mas grave de todos el desconocimiento de los dirigentes de gran parte de dichas empresas sobre el funcionamiento del mercado de valores.

Vemos a diario en diversos comunicados de prensa que se sueña con tener un mercado de capitales más grande y sofisticado con una variedad importante de instrumentos financieros que permitan una gestión activa de las inversiones y de sus riesgos, eso está muy bien, pero no tiene sentido construir más instrumentos si no hay variedad de emisores. Esto lleva por ejemplo a preguntarse si vale la pena construir índices para reclasificar de diferentes formas las mismas pocas empresas líquidas que tiene el mercado colombiano, pues es como querer usar todos los cubiertos sin tener suficientes platos.

La oferta limitada de emisores agrava el problema en otros frentes, por ejemplo luego de una prolongada tendencia alcista que dejó al índice COLCAP por encima de los 1800 puntos a

finales de 2012 la mayoría de las acciones incorporaron su valor fundamental y en consecuencia tenían un potencial de valorización muy limitado lo que sumado al contexto internacional y a la desaceleración de la economía colombiana facilitaron que la demanda se contrajera con fuerza y hoy tengamos caídas en los índices de mas del 20% en lo que va corrido del año. En ese contexto, muchos de los gestores de carteras y fondos, como también inversionistas individuales no especulativos se preguntan ahora en que invertir y tristemente la respuesta es que no hay mucho que elegir mas allá de dos o tres papeles con fundamentales interesantes.

Irónicamente mientras muchas pymes y microempresas buscan a gritos recursos frescos a costos razonables para potenciar el crecimiento de proyectos realmente interesantes que aportarían al país no solo en términos económicos sino también en términos de investigación y desarrollo, los inversionistas debaten diariamente sobre en que invertir los recursos puesto que las opciones atractivas en el mercado cada vez se reducen mas.

Sin duda, hay mucho en que trabajar para lograr que la mayoría de las empresas del país puedan incorporarse de manera exitosa al mercado de valores, pues es un hecho que la coyuntura pasará pero si no se toman medidas permanecerá el problema de fondo. Por lo tanto resulta mas útil pensar en si efectivamente se están haciendo las cosas bien, o si quizás nos hace falta reestructurar de manera apropiada nuestros objetivos de modo que nos acerquemos más a la realidad económica y empresarial de nuestro país para crear estrategias que se ajusten mejor a las necesidades de financiación de las empresas y así contribuyamos a que el mercado de valores no solo se desarrolle sino que también cumpla adecuadamente con su función.

***Artículo publicado en la edición digital de la Revista Dinero - 9 de septiembre de 2013**