



/ Getty Images

## Análisis

# ¿Cómo darle más dinamismo al mercado de capitales en Colombia?

Este viernes comenzará el proceso de la OPA por el Grupo Sura. Junto con la de Nutresa, estos han sido los movimientos más representativos en un sector que, desde hace un tiempo, registra una actividad que se podría denominar inercial. ¿Qué se puede hacer para que más empresas y personas encuentren oportunidades en la Bolsa de Valores?

**LUIS CARLOS BRAVO\***

Desde mediados de los años 90, Colombia ha intentado dinamizar su mercado de capitales con el propósito de generar mecanismos de financiación más competitivos para las empresas y oportunidades de inversión más amplias para los inversionistas.

Tras la primera misión del mercado de capitales, el país tomó múltiples decisiones con este objetivo, incluyendo cambios regulatorios, la integración de las bolsas regionales y la emisión de acciones de empresas comerciales del estado, como Ecopetrol e ISA.

Las decisiones tomadas mejoraron la dinámica del mercado

hasta 2010. Sin embargo, en la última década, los indicadores no han sido buenos. Por ejemplo, en 2012, la tasa de capitalización del mercado colombiano fue 70 % del PIB, similar a la que tienen hoy Brasil y Chile, pero cayó luego hasta llegar al 39 %. La tendencia de otros indicadores, como el número de emisores y el volumen transado, tampoco es positiva.

Un mercado así no es atractivo para emisores ni para inversionistas, porque la falta de profundidad hace más difícil el acceso de los emisores a capitales frescos, genera distorsiones en la formación de los precios e incrementa el costo de liquidación de las inversiones.

» **Del gran total de empresas que tiene Colombia, menos de 100 se financian en la Bolsa de Valores. ¿Por qué tan pocas empresas acuden a ella?**

## ¿Qué pasa con los emisores?

A medida que las empresas crecen, sus necesidades de financiación aumentan. El mercado de capitales colombiano ofrece mecanismos de financiación de renta fija (deuda) y renta variable (acciones) que las empresas pueden utilizar para conseguir los recursos requeridos por sus planes de expansión, pero no lo hacen.

Las empresas en Colombia financian sus planes de crecimiento con otros mecanismos, principalmente la reinversión de utilidades y el crédito con entidades financieras. Del gran total de empresas que tiene Colombia, menos de cien se financian en la Bolsa de Valores. ¿Por qué tan pocas empresas acuden a la bolsa?

Resultan insatisfactorias algunas explicaciones relacionadas con factores culturales del empresariado colombiano. Por ejemplo, que muchos empresarios prefieren no dar acceso a terceros a la propiedad de sus empresas. O que prefieren no revelar información al público con la transparencia y oportunidad que exige la Bolsa de Valores.

Por supuesto, existen empresarios así. Pero son cada vez más las empresas en Colombia que se financian con mecanismos no tradicionales, como la venta de una participación accionaria a fondos de capital privado, la financiación con banca multilateral o la emisión de títulos valores en bolsas de valores diferentes a la colombiana. Estos mecanismos obligan a compartir la propiedad y mejorar la gobernanza, incluyendo, por supuesto, una mayor transparencia y oportunidad en la información que se comparte con la junta directiva y los accionistas.

Nuestras empresas enfrentan hoy una competencia creciente y encuentran cada vez menos espacio para las ineficiencias. En un entorno así, una financiación poco competitiva es un problema.

Entonces, si hay interés por conseguir recursos de financiación competitivos, y si no aumenta el

## “Confianza del consumidor retrocedió en noviembre”: DANE

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló este jueves los resultados de la Encuesta Pulso Social de noviembre de 2021, que mide la percepción y el bienestar de los colombianos respecto a varios campos de interés, como el mercado laboral o el proceso de vacunación.

La entidad reveló que la confianza del consumidor retrocedió pasando de 38,5 en octubre a 37,6 en noviembre de 2021, lo que representa un descenso de 0,9 puntos frente al registrado en octubre de este mismo año. Por género, este indicador fue 38,4 para los hombres y 37,1 para las mujeres.

Asimismo, los datos del DANE indican

que el 41,7 % de las personas jefes de hogar afirmaron en noviembre de 2021 que la situación económica de su hogar era peor en comparación con la vivida 12 meses atrás, y para el 39,5 % era igual.

A su vez, casi un 40 % de los hogares considera que su situación económica será igual en los próximos 12 meses.

» El 76,6 % de los hogares indicaron que no tienen posibilidades de ahorrar.

volumen de emisores en la bolsa es porque los beneficios de una emisión difícilmente compensan los costos asociados al proceso (como compartir la propiedad y revelar información al público).

### El perfil de los inversionistas

Uno de los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales colombiano es el perfil de los inversionistas que participan en él. No solo son pocos inversionistas, sino que, además, le tienen mucha aversión al riesgo.

Por ejemplo, el 12 % del volumen negociado en acciones corresponde a administradoras de fondos de pensiones, que son apenas cuatro y, por limitaciones regulatorias, no pueden

comprar más del 30 % de una emisión. Adicionalmente, las AFP son conservadoras en sus decisiones de inversión porque deben responder a sus afiliados por una rentabilidad mínima.

De otro lado, la participación de las personas naturales en el volumen negociado en acciones ha descendido del 40 % al 22 % en la última década, con una caída notoria después de la quiebra de Interbolsa.

Por su parte, los fondos de inversión colectiva (FIC) se concentran en títulos de bajo riesgo como los CDT y aún no incursionan con fuerza en títulos valores de mayor riesgo.

En contraste con lo anterior, los inversionistas extranjeros, que

» En el mercado de capitales colombiano participan pocos inversionistas, y los que sí lo hacen son muy adversos al riesgo.

pueden tener un mayor apetito de riesgo que los locales, han aumentado su participación del 6 % al 29 % en la última década.

Así, ampliar la base de inversionistas, con énfasis en los extranjeros es, sin duda, una prioridad en el caso colombiano.

### Las OPA de Nutresa y Grupo Sura: una buena señal

Al margen del resultado final que tengan las OPA por Nutresa y Grupo Sura, es una gran noticia para nuestro país que inversionistas extranjeros estén contemplando invertir en nuestro mercado.

Las inversiones de gran tamaño envían señales a otros inversionistas. No es un hecho menor que

un fondo de inversión haya mirado una oportunidad como la de Nutresa. Significa no solo que es una buena oportunidad para invertir, sino también que su percepción sobre el riesgo político y la calidad institucional es suficientemente buena.

La pregunta, por supuesto, es cuántos fondos de capital privado estarán listos para que su estrategia de salida sea en la bolsa y cuántos de nuestros empresarios buscarán aprovechar el posible golpe de liquidez para ofrecer en el mercado de valores planes de negocio ambiciosos que lleven a sus negocios al siguiente nivel. ▀

\*Profesor de finanzas de Inaldea Business School.