

EL MERCADO GLOBAL COLOMBIANO

En los últimos años, el mercado de capitales colombiano ha mostrado un mayor grado de integración a nivel internacional, lo cual ha permitido ampliar el espectro de alternativas de inversión y financiación de los agentes (hogares y firmas). Se destaca el dinamismo del “listamiento cruzado de acciones”, que tiene como propósito diversificar la base de inversionistas de una empresa y reducir su costo de capital. Así, una empresa puede emitir acciones en el mercado local y, posteriormente, listarlas en otro país. En Estados Unidos este vehículo se conoce como *American Depositary Receipt* (ADR). A nivel de desempeño, los ADRs más importantes de Colombia, los de Ecopetrol y Bancolombia, han duplicado su valor durante los últimos cuatro años (ver *Enfoque* No. 65 de septiembre de 2012).

En medio de este proceso, se conformó el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), en donde las Bolsas de Valores de Colombia (BVC), de Santiago (BVS) y de Lima (BVL), junto con sus respectivos depósitos centralizados de valores, han integrado el mercado de renta variable de Colombia, Chile y Perú con resultados bastante positivos. En efecto, la capitalización bursátil del MILA en lo que va del año se ha incrementado un 12.9%, pasando de US\$599.3 millones en diciembre de 2011 a US\$684.5 millones en agosto de 2012.

En diciembre de 2010, entró en funcionamiento el Mercado Global Colombiano (MGC), el cual permite la adquisición de valores extranjeros (actualmente de Estados Unidos, Canadá y Curazao) desde el mercado local y a través de operadores domésticos.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos el MGC. Estudiaremos su funcio-

El Mercado Global Colombiano es un sistema de cotizaciones de valores extranjeros listados en la Bolsa de Valores de Colombia, emitidos de forma primaria fuera del país por emisores nacionales o extranjeros, bajo una regulación distinta a la local.

namiento y características, así como su comportamiento. También referenciaremos los casos de otros países latinoamericanos que han implementado mecanismos similares. Por último, realizaremos algunas reflexiones sobre su utilización.

¿Qué es el MGC?

El MGC es un sistema de cotizaciones de valores extranjeros (acciones, *Exchange Trade Funds*-ETFs, bonos, etc.) listados en la BVC, emitidos de forma primaria fuera del país por emisores nacionales o extranjeros, bajo una regulación distinta a la local, los cuales no tienen la obligación de inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) de Colombia. Estos títulos pueden ser negociados, compensados o liquidados en las ruedas o sistemas administrados por la BVC, por medio de sesiones independientes.

El sistema permite a los inversionistas locales acceder a valores extranjeros bajo las características y condiciones que poseen los títulos domésticos listados en la BVC. De esta manera, se amplían las posibilidades de inversión en el mercado de capitales nacional y se contribuye a su profundización. Dicho de otra manera, el MGC es una forma expedita y barata de hacerse a acciones tipo “*blue-chips*”, sin salir de Colombia.

Al interior de este mecanismo participan seis agentes, a saber:

- Los “emisores extranjeros”, quienes emiten los valores en el exterior, los cuales deben estar debidamente inscritos en las bolsas y depósitos respectivos.
- La “BVC”, entidad encargada de administrar el listado de valores extranjeros e implementar la plataforma para realizar la negociación, compensación y liquidación de operaciones sobre estos títulos.
- Los “patrocinadores”, encargados de alimentar el listado de los valores extranjeros en la BVC, reportando información periódica sobre los mismos. Según el Decreto 3886 de 2009, sólo las sociedades comisionistas de bolsa pueden realizar esta actividad.
- El “custodio internacional”, agente con el cual el depósito centralizado de valores local (en nuestro caso Deceval) suscribe convenios para la administración, custodia-depósito o retiro de los valores extranjeros.
- El “Depósito Centralizado de Valores (DCV)”, encargado de administrar los valores extranjeros negociados en el MGC a través de una cuenta que tiene con el custodio internacional.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



OCTUBRE 30 DE 2012

PÁGINA 2

- El “inversionista”, cliente que busca adquirir valores extranjeros en el MGC. Este agente puede ser inversionista profesional o cliente inversionista, de acuerdo con lo establecido recientemente en el Decreto 1827 de 2012. El primero debe tener experiencia y conocimiento sobre la materia, con el fin de distinguir el riesgo asociado a su inversión. A su vez, deberá acreditar un patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV (hoy equivalente a \$5.667 millones) y cumplir alguna de las siguientes condiciones: i) ser titular de un portafolio de inversión igual o superior a 5.000 SMMLV (\$2.834 millones); o ii) haber realizado 15 o más operaciones de enajenación o de adquisición, que asciendan por lo menos al equivalente de 35.000 SMMLV (\$19.835 millones), durante 60 días calendario y en un período

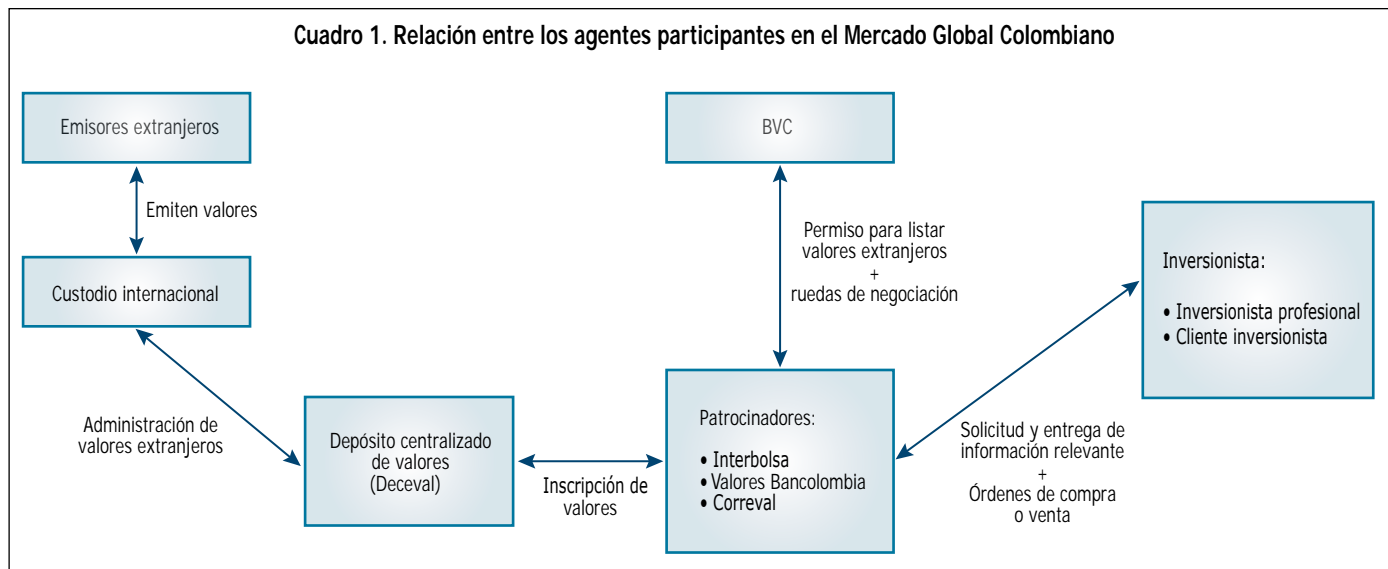
A la fecha, se encuentran listados 28 valores extranjeros, divididos entre acciones y ETFs, patrocinados por Interbolsa, Valores Bancolombia y Correval.

que no supere los dos años anteriores al momento de la clasificación del inversionista. Por su parte, el cliente inversionista es aquel que no tiene la calidad de inversionista profesional (ver Decreto 1121 de 2008).

El funcionamiento del MGC tiene la siguiente dinámica (ver cuadro 1):

- Las sociedades comisionistas de bolsa (patrocinadores) deben pedir autorización a la BVC para listar valores extranjeros en el mercado colombiano. A la fecha, se encuentran listados 28 valores extranjeros, divididos entre acciones y ETFs. Interbolsa patrocina 15 valores (Colgate Palmolive, Morgan Stanley, Wells Fargo & Company, AT&T, Microsoft, Amazon.Com, Barrick Gold, Citigroup, General Electric Company, Google, Gran Tierra Energy, Pfizer, Research In Motion Limited, Schlumberger y Wal Mart Stores); Valores Bancolombia patrocina 11 (Intel, McDonalds, Apple, Bank Of America, Caterpillar, Chevron, Exxon Mobil, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase & Co, Goldman Sachs Group y Procter & Gamble); y Correval patrocina 2 valores (Anadarko Petroleum y Murphy Oil).

Cuadro 1. Relación entre los agentes participantes en el Mercado Global Colombiano



Fuente: elaboración Anif con base en Deceval (2010).

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



OCTUBRE 30 DE 2012

PÁGINA 3

- Una vez autorizado dicho listamiento, el DCV, a través de su “par internacional”, mantiene en custodia los valores extranjeros para que los comisionistas colombianos los puedan ofrecer.
- Los potenciales inversionistas acuden a las comisionistas de bolsa para solicitar la información relevante sobre los valores extranjeros listados, con base en la cual ordenan su compra o venta.
- Los comisionistas acceden a las ruedas de negociación de los sistemas de la BVC, en donde podrán negociar, compensar o liquidar las órdenes (sobre los valores extranjeros) de sus clientes.

Es importante mencionar que la implementación del MGC tenía previsto el acceso gradual a distintos activos financieros del exterior. Actualmente, se pueden adquirir acciones y ETFs. A futuro, se espera poder negociar títulos de renta fija como los Tesoros americanos.

“Mercados globales” en otros países

En América Latina, otros países han implementado, con anterioridad a Colombia, mecanismos similares al MGC. En Argentina, los valores extranjeros listados se conocen como Certificados de Depósito Argentinos (CEDEARS), los cuales iniciaron operaciones en 1998. A julio de 2012, los CEDEARS representaban el 1.2% del volumen negociado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En México, existe el Mercado Global Mexicano, el cual opera desde 2003 e incluye títulos de renta fija y renta variable. A octubre de 2012, las negociaciones de renta variable global ascendieron al

1.4% del volumen transado en el mercado accionario de este país.

El gráfico 1 ilustra el comportamiento del volumen negociado en el MGC. Al inicio de sus operaciones, el volumen mensual negociado fue de \$76.1 millones y en septiembre de 2012 éste ascendió a \$364.5 millones. Estas cifras revelan la baja participación del MGC en el total transado en la BVC. En efecto, entre diciembre de 2010 y septiembre de 2012, el volumen negociado en el MGC representó en promedio el 0.0001% del total de operaciones de la BVC, muy por debajo de las expectativas y de las experiencias, por ejemplo, de México.

Estos bajos volúmenes operados en el MGC evidencian que, aunque este mecanismo es una buena alternativa de inversión que ofrece el mercado de capitales colombiano, los agentes no han volcado sus recursos sobre éste. Al respecto, se identifican dos factores que pueden estar incidiendo sobre este comportamiento. Por un lado, la crisis internacional se ha visto reflejada en un incremento en la volatilidad-incertidumbre

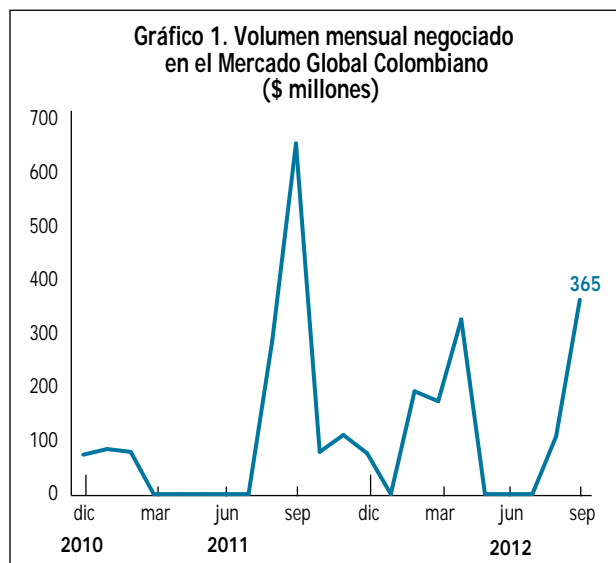
de los mercados de renta variable, lo cual ha elevado los niveles de aversión al riesgo de los inversionistas, haciendo menos atractivas las acciones provenientes de algunos países. Por otro, el MGC estaba circunscrito a inversionistas profesionales, restringiendo el acceso a los clientes inversionistas. Sin embargo, con el Decreto 1827 de 2012, el MGC se abrió a los clientes inversionistas desde septiembre del presente año, lo cual debería ayudar a profundizar este mercado, pero aún está por verse su magnitud.

Conclusión

Hemos visto que el MGC es un sistema de cotizaciones de valores extranjeros listados en la BVC, emitidos de forma primaria fuera del país por emisores nacionales o extranjeros, bajo una regulación distinta a la local. Este mecanismo tiene como objetivo ampliar las posibilidades de inversión en el mercado de capitales colombiano, promocionando su desarrollo y profundidad.

Para poder utilizar este mecanismo, los inversionistas (clientes) deben acudir a un patrocinador autorizado por la BVC (sociedad comisionista de bolsa) y ordenar la compra o venta de los valores extranjeros listados.

A nivel latinoamericano, encontramos experiencias exitosas en la implementación y utilización de sistemas similares al MGC, como es el caso de Argentina y México. En Colombia, aunque se reconocen los beneficios del MGC, sus bajos volúmenes evidencian la elevada aversión al riesgo de los inversionistas por cuenta de la crisis internacional y las restricciones que pesaban sobre los clientes inversionistas, las cuales están en proceso de superarse, de acuerdo con lo previsto en el Decreto 1827 de 2012, pero cuyo resultado aún luce incierto.



Fuente: BVC.

Escribanos sus comentarios a: areyes@deceval.com.co o avera@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.