

# ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración  
de Ana María Zuluaga y David Malagón



JULIO 26 DE 2013

EDICIÓN 74

## CREACIÓN DE NUEVOS ÍNDICES BURSÁTILES Y PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES

Durante el primer semestre de 2013, el grueso de los mercados financieros del mundo emergente ha experimentado elevada volatilidad y marcadas desvalorizaciones, en buena medida propiciadas por los anuncios de retracción de la generosa liquidez global. Por ejemplo, los índices de renta variable de América Latina han promediado caídas nominales cercanas al 16% durante el primer semestre de 2013, destacándose las de Perú (-24%), Brasil (-22%) y Colombia (-12%). En meses recientes se han sumado a esas pérdidas de la renta variable, los empinamientos de las curvas de sus respectivos tesoros, donde en Estados Unidos ahora se registran pendientes de 250pbs frente a valores de 176pbs de finales de 2012 y niveles reales de 70pbs respecto a valores ligeramente negativos meses atrás.

Estas desvalorizaciones ocurren en momentos de buenos desempeños macroeconómicos y relativo control de las presiones inflacionarias y fiscales en América Latina, inclusive propiciando "perspectivas positivas" y/o alzas en la calificación de riesgo de sus deudas soberanas. De hecho, varios de los mercados de capitales regionales han logrado avanzar en sus integraciones, siendo el caso más destacado el del MILA (Colombia, Chile y Perú). En el caso específico de Colombia, se viene avanzando en el posicionamiento de nuevos referentes bursátiles sobre los cuales se transa, tal como el COLCAP y el *Exchange Trade Fund* (ETF) atado a él, en vez del simple IGBC, sobre el cual no existen transacciones propiamente dichas.

Actualmente, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) trabaja en el desarrollo de nuevos referentes para los mercados de renta variable, renta fija y mercado monetario. Éstos permitirán realizar un mejor seguimiento a los activos más representativos del mercado de

valores local, así como desarrollar nuevas estrategias de inversión y ampliar el portafolio de productos ofrecidos.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos los Índices Bursátiles (IBs). Describiremos sus funciones y características. También referenciaremos su evolución en el mercado colombiano, haciendo énfasis en esta nueva familia de índices desarrollados por la BVC. Por último, presentaremos las conclusiones más relevantes.

### ¿Qué son los IBs?

Los IBs se utilizan como indicadores del comportamiento de los mercados en los que se transan activos financieros. Se calculan con base en las cotizaciones de los activos más representativos (como acciones o bonos). Su principal función consiste en capturar los cambios en el precio de los activos que los componen con el fin de reflejar la rentabilidad generada.

Dentro de los usos de los IBs se destacan: i) servir como referencia para la gestión de portafolios y de riesgos; ii) medir la percepción del mercado (expectativas) frente a la situación financiera de una empresa y el comportamiento de la economía; iii) desarrollar productos financieros, como derivados y ETFs; y iv) promover la negociación de los activos que conforman el índice.

Para construir un IB se tienen en cuenta los siguientes aspectos:

- **Selección de la canasta:** La canasta hace referencia al conjunto de activos que formarán parte del IB y que son representativos del mercado analizado. Para escogerla se utilizan generalmente tres criterios, a saber: i) capitalización bursátil o valor de las

empresas a precios de mercado; ii) liquidez o facilidad para comprar-vender un activo en el mercado a un precio justo, la cual se puede medir a través de la rotación, el volumen transado o el número de operaciones, entre otros; y iii) una combinación de los dos criterios anteriores.

- **Ponderación:** Es la importancia de cada uno de los activos que componen la canasta, donde los más representativos tienen un mayor peso relativo. La ponderación se puede asignar de acuerdo con criterios de rentabilidad, liquidez y capitalización bursátil, entre otros.

### Los IBs en Colombia

Desde el nacimiento de la BVC en julio de 2001, el mercado de renta variable local tiene como referencia el IGBC. Éste se construye con base en una canasta de acciones representativas seleccionadas en función de su frecuencia y rotación. La ponderación dentro de la canasta está definida de acuerdo con la cantidad de acciones negociadas de cada especie. Este indicador también tiene asociados siete índices sectoriales (agrícola, comercio, sector financiero, industria, sociedades de inversión, servicios públicos y servicios varios) determinados con la misma metodología de cálculo.

No obstante, dicho índice presenta limitaciones para su replicación y utilización en la administración de activos. Ello obedece a que su composición es muy inestable en las especies que lo conforman y en sus participaciones. Por ejemplo, a principios de 2007, la acción más representativa era la de Suramericana de Inversiones con una ponderación del 25.6%, mientras que la de Ecopetrol

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES



JULIO 26 DE 2013

PÁGINA 2

dominó el IGBC en enero de 2009 (51%) y en diciembre de 2012 (26.6%).

También se ha observado que el IGBC y sus índices sectoriales presentan un bajo grado de posicionamiento como referentes de la renta variable al interior del sector institucional y financiero. En particular, no son utilizados en la administración de activos o en los informes de seguimiento de los agentes del mercado.

Con el objetivo de superar estas limitaciones, la BVC implementó dos nuevos IBs en enero de 2008: el COL20 y el COLCAP. El primero es un índice conformado por las veinte acciones más líquidas del mercado local, donde su grado de liquidez determina la ponderación. Éste, al igual que el IGBC, ha presentado problemas de inestabilidad en su composición y registra un bajo grado de posicionamiento entre los agentes del mercado.

Por su parte, el COLCAP agrupa a las veinte acciones más líquidas de la BVC, donde la capitalización bursátil ajustada determina las ponderaciones por especie, las cuales no pueden superar el 20% de la canasta. Este índice busca reflejar la verdadera capitalización de las empresas, contemplando únicamente la porción patrimonial que circula en el mercado y no su valor total.

Al respecto, es importante mencionar que la inclusión de Ecopetrol llevó a la capitalización bursátil del 32.8% del PIB en 2006 al 74% del PIB en 2012. Sin embargo, ello sobredimensiona la capitalización del IGBC, pues contempla

la totalidad del valor de Ecopetrol, cuando en realidad sólo circula un 11.7% de su patrimonio (ver *Comentario Económico del Día* 14 de julio de 2009). Al considerar este factor, la capitalización bursátil ajustada en Colombia es del orden del 17% del PIB actualmente.

Cabe destacar que el COLCAP exhibe un alto grado de posicionamiento en el mercado. También se ha convertido en el índice más importante de la renta variable local, gracias a su característica de replicabilidad. Asimismo, se utiliza como referencia del ETF ICOLCAP que es negociado en la BVC desde julio de 2011 y administra cerca de \$2.5 billones (0.4% del PIB). Como ya lo explicamos, el primer semestre de 2013 ha experimentado una desvalorización cercana al -12% por cuenta del “contagio internacional” asociado a la “normalización monetaria” global (ver gráfico 1).

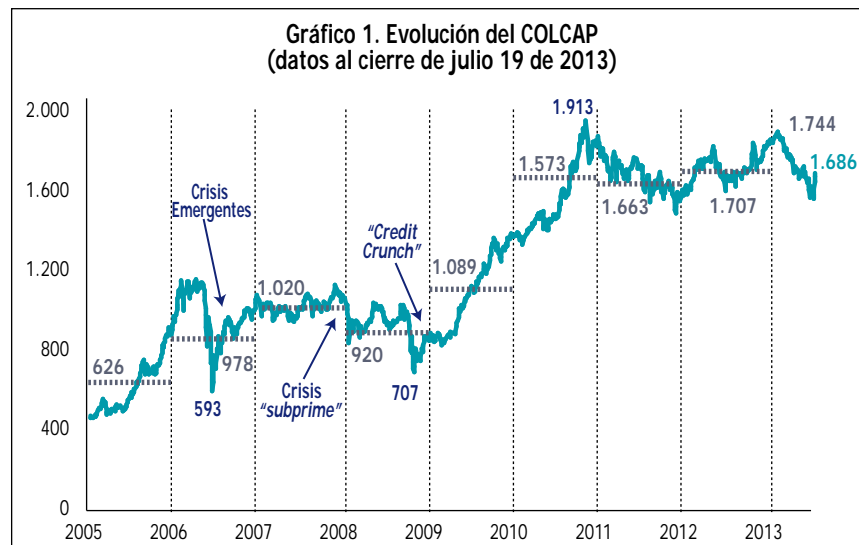
### Nuevas familias de IBs

Con el fin de reflejar de mejor manera el comportamiento de los activos más re-

presentativos del mercado local, la BVC dio a conocer recientemente su nuevo modelo de generación de índices. Éste consiste en la definición de “familias” determinadas con criterios generales, las cuales permiten construir índices con características específicas (ver BVC, 2013). Así, se definieron tres familias de índices (ver gráfico 2):

- **Renta variable:** Fue creada en 2013 y pretende suministrar varias referencias para el mercado accionario. Dicha familia está encabezada por el índice COLEQTY, el cual determina el conjunto de acciones susceptibles de ser seleccionadas para cualquier referente de renta variable que pertenezca a este grupo. Su canasta está conformada por cuarenta acciones, las cuales se escogen teniendo en cuenta la siguiente función de selección: volumen negociado (80%)+frecuencia (15%)+rotación (5%). Por su parte, la participación de cada acción se define con base en la capitalización bursátil ajustada.

A partir del COLEQTY se pueden construir índices definidos por aspectos como: liquidez, tamaño del emisor y volatilidad, entre otros. Por el momento, se cuenta con los subgrupos de índices que obedecen a la liquidez y al tamaño. En el primero aparece el ya mencionado COLCAP. La canasta de dicho índice está conformada por las veinte acciones con mejor desempeño en la función de selección del COLEQTY, las cuales se ponderan según su capitalización bursátil ajustada.



Fuente: BVC y Bloomberg.

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES



JULIO 26 DE 2013

PÁGINA 3

Por su parte, en el subgrupo relacionado con el tamaño del emisor se encuentra el COLSC (*Small Cap*), el cual busca ser un referente del precio de las acciones de las empresas con menor capitalización bursátil. Su canasta está compuesta por las quince acciones con menor capitalización bursátil ajustada pertenecientes al COLEQTY. Dicha variable también determina la participación de cada una de las acciones en el índice.

- **Renta fija:** Fue creada en 2012 y busca proveer varias referencias para el mercado de deuda pública. Dicha familia está determinada en primera instancia por índices definidos con base en la moneda de emisión de los TES (pesos o UVR). Posteriormente, el plazo de vencimiento de los títulos permite definir otros índices. El criterio de ponderación depende del saldo en circulación de los títulos.

De esta forma, la familia está encabezada por el COLTES, el cual se puede construir en tasa fija y UVR. El primero determina el conjunto de títulos que pueden ser seleccionados para cualquier índice de renta fija en pesos perteneciente a dicha familia y está conformado por los TES clase B en pesos con vencimiento mayor a un año. A partir de éste se derivan dos índices que obedecen al criterio de vencimiento: i) el COLTES-corto plazo, el cual

incluye los bonos en pesos pertenecientes al COLTES-Tasa fija con vencimiento entre uno y cinco años; y ii) el COLTES-largo plazo, que contempla los títulos en pesos que conforman el COLTES-Tasa fija con vencimiento mayor a cinco años.

Por su parte, el COLTES-UVR define el universo de bonos que pueden ser escogidos para conformar los índices de renta fija en UVR que se construyan a futuro e incluye todos los TES clase B en UVR con vencimiento mayor a un año.

- **Mercado monetario:** Fue creada en 2013 y pretende operar como una referencia del mercado monetario. Dicha familia está liderada por el COLIBR, el cual mide la acumulación de los rendimientos diarios del Indicador Bancario de Referencia (IBR). Este índice se utiliza en el cálculo de los referentes pertenecientes a la familia de renta fija para reinvertir los recursos derivados del pago de cupones de los títulos.

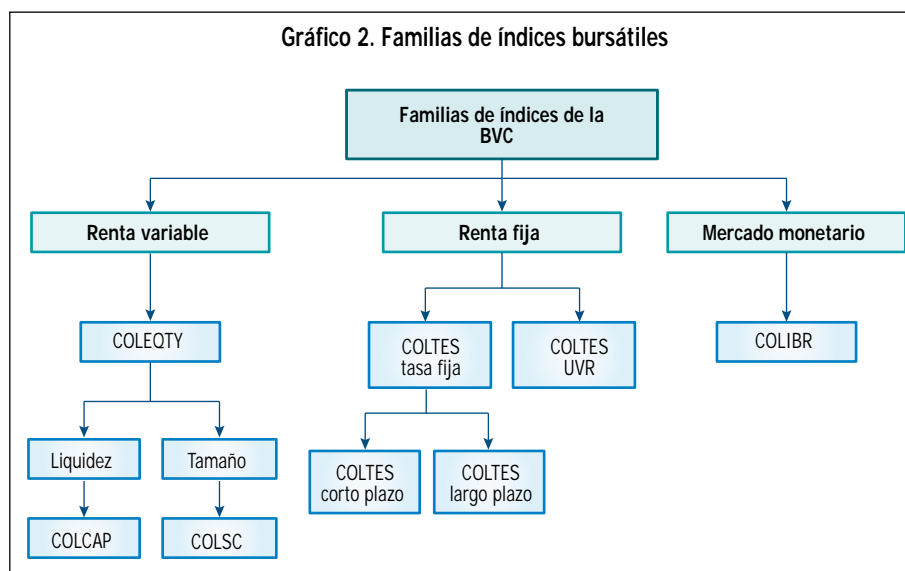
### Conclusiones

Hemos visto que en el mercado de renta variable local actualmente existen varios índices de referencia, a saber: el IGBC, el COL20 y el COLCAP. En el caso del IGBC y del COL20, se registran algunas limitaciones relacionadas con la inestabilidad de las acciones que los conforman y sus ponderaciones, así como bajos niveles de posicionamiento. En contraste, el COLCAP se ha convertido en el índice más importante del mercado, gracias a su replicabilidad.

Con el fin de profundizar los referentes del mercado de capitales de Colombia, recientemente la BVC dio a conocer su nuevo modelo de generación de índices basado en familias, las cuales abarcan: i) renta variable (incluye el COLEQTY, COLCAP y COLSC); ii) renta fija (COLTES-tasa fija y COLTES-UVR); y iii) mercado monetario (COLIBR). Esta iniciativa permitirá ampliar el portafolio de productos a nivel local y proveerá información de mejor calidad a

los inversionistas, lo cual contribuirá al desarrollo y profundización del mercado de capitales.

A futuro, se espera que estas familias de índices logren posicionarse entre los agentes del mercado y vayan sustituyendo algunas referencias actuales, como el IGBC. Para ello, es indispensable que sus características y metodologías de construcción permitan replicar portafolios de inversión y reflejen información completa y diversificada.



Fuente: BVC.

Escríbanos 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.