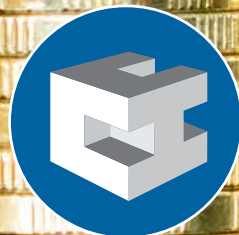


# MERCADO DE CAPITALES

EN LA INFRAESTRUCTURA:  
UN PAPEL MÁS PROTAGÓNICO



# EL MERCADO DE CAPITALES

## EN LA INFRAESTRUCTURA: UN PAPEL MÁS PROTAGÓNICO

**H**ay una extensa literatura académica que concuerda con la necesidad de un Mercado de Capitales dinámico como elemento clave para la asignación eficiente del capital y del riesgo. Un mercado desarrollado permite generar mayor crecimiento y mejorar los estándares de vida de los ciudadanos.

Desde una perspectiva funcional, el mercado de capitales hace alusión al conjunto de actividades financieras, bursátiles, y cualquiera relacionada con el manejo, inversión y aprovechamiento de recursos captados por el público, ya sea a través de intermediaciones bancarias o de valores. Así, ofrece productos y servicios que posibilitan el ahorro de corto y largo plazo, el financiamiento de inversiones y consumo, y habilita canales de transferencia eficiente de riesgos entre los diferentes agentes de la economía. Es por esto, que profundizar en un mercado de capitales eficiente tiene impactos de primer orden en la calidad de vida de un país.

Durante la última década, Colombia ha tenido un enorme progreso en el desarrollo del Mercado de Capitales, sin embargo, se siguen observando aspectos que obstaculizan su desempeño. Primero, el mercado es poco competitivo y existe una gran concentración tanto en actores como en actividades. Segundo, la regulación genera duplicidades, inconsistencias y problemas de incentivos. Finalmente, la institucionalidad

es poco clara, y carece de un organismo que determine la política a seguir. Todo esto, produce un mercado poco profundo, ilíquido, y desaprovechamiento de oportunidades.

Bajo este contexto, la Misión del Mercado de Capitales, aprovechó la oportunidad ofrecida por el gobierno para estudiar el pasado, el presente y proponer un diseño de mercado que permita que los oferentes de capital puedan conectarse ágilmente con los demandantes de capital. Buscando respuestas implementables, planteó un análisis que convergió hacia la definición de seis pilares.

### Los pilares del mercado de capitales

**1.** El país debe moverse hacia una regulación y supervisión basada en principios de riesgo. Actualmente, hay un proteccionismo excesivo. La regulación existente concibe muchas restricciones que no se corresponden con los riesgos que los agentes del mercado padecen. Aspectos como la rentabilidad mínima, las restricciones de portafolio, el gravamen impositivo al intercambio de colateral, y los requerimientos de capital en función de las licencias, no están diseñados para gestionar los riesgos que cada institución enfrenta.

La solución al problema empieza con la definición de la entidad que debe formular la política pública, así como el reenfoque de las facultades de intervención y la capacidad de regulación, y una redefinición de los roles de las diferentes instituciones. El objetivo sigue siendo el mismo: la regulación y la supervisión seguirán protegiendo a los inversionistas, asegurando la disciplina del mercado, pero respondiendo a las realidades cambiantes de los mercados de capitales.

**2.** La participación de nuevos inversionistas debe incrementarse y el abanico de riesgos se debe extender. En Colombia, se observan muy pocas emisiones y dado el pequeño universo de activos, los demandantes son muy escasos. En



### EL MERCADO DE CAPITALES

SERÍA EL LLAMADO A JUGAR UN PAPEL MÁS PROTAGÓNICO EN LAS FASES SIGUIENTES DE FINANCIAMIENTO DE INFRAESTRUCTURA.





**“DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA, COLOMBIA HA TENIDO UN ENORME PROGRESO EN EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES, SIN EMBARGO, SE SIGUEN OBSERVANDO ASPECTOS QUE OBSTACULIZAN SU DESEMPEÑO.**

este sentido, el mercado debe migrar hacia un entorno en el que todo tipo de riesgos puedan ser atendidos. Por ejemplo, titularizaciones de diferentes actividades, rentabilizar los activos del estado y aumentar la frecuencia de colocaciones privadas y públicas. Desde el punto de vista macroeconómico, un mercado poco profundo implica altos costos de emisión, menor inversión, menor retorno de los ahorros de los

ciudadanos y, en consecuencia, menor crecimiento.

**3.** Hoy por hoy existe una significativa concentración de agentes. Es decir, existen pocas instituciones financieras en cada tipo de actividad, lo cual genera altos costos de entrada a terceros interesados. De igual forma, la estructura del mercado actual no garantiza la competencia y fomenta la imitación. Esto por su parte, aumenta los costos y disminuye la rentabilidad de las inversiones, la cual ha venido cayendo los últimos 10 años.

**4.** Es importante que se eliminen las asimetrías regulatorias tanto para los productos como para las actividades. Es decir, la regulación depende de la institución financiera y no de las actividades que dicha institución realiza. Esto genera grandes inconsistencias. A su vez, existe la posibilidad de arbitraje regulatorio que conlleva a comportamientos estratégicos que eventualmente afectan el funcionamiento del mercado.

El principio debería ser que las mismas actividades reciban exactamente el mismo trato regulatorio. Esto por su parte, implica cambios en esquemas licitatorios y en cómo el supervisor y regulador evalúan las diferentes instituciones.

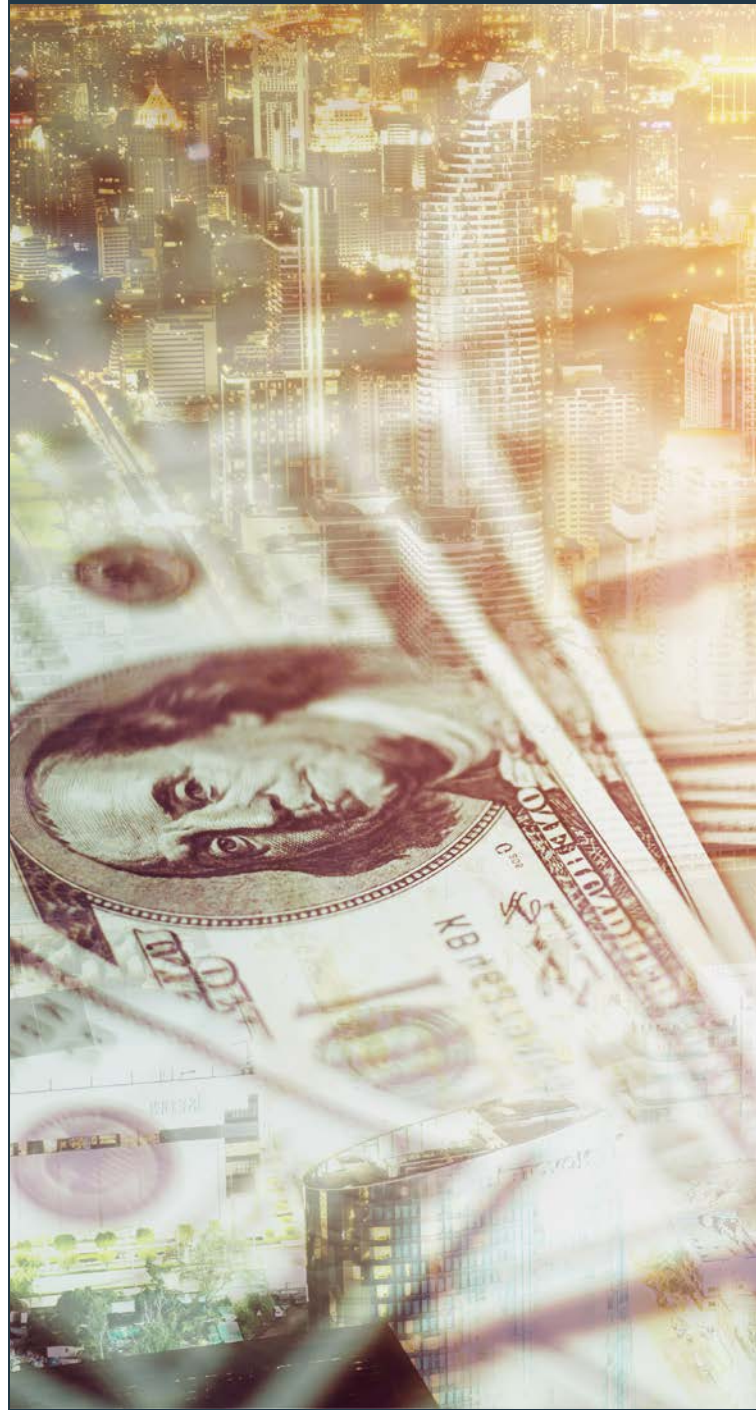
**5.** Es menester mejorar los estándares de profesionalismo de los agentes en el mercado de capitales y, así, fortalecer el gobierno corporativo del mismo. Militan conflictos de interés, donde los intereses de los inversionistas no son siempre la primera prioridad. Para ello, es importante que exista un encargado de la educación y de la certificación de los agentes bajo los más altos estándares profesionales. Y sexto, se debe buscar un mercado que sirva a la sociedad para potenciar su crecimiento y bienestar.

### Un papel más protagonista

En el sector de la infraestructura de obras civiles, uno de los grandes desafíos de la profundización del mercado de capitales es ponerla a disposición de la financiación de la infraestructura, particularmente del programa vías 4G. Lo primero que cabe mencionar es que el mercado de capitales aportó solo al 11% del financiamiento total de la ola-1 de las 4G (6% bonos + 5% fondos de deuda). Esta cifra es significativamente inferior si la comparamos con la participación bancaria local la cual superó el 50%.

Inicialmente se esperaba que el sistema bancario aportara \$19 billones del total del programa 4G. Esto implicaría a nivel de bancos locales reducciones cercanas a 0,9 puntos porcentuales de su índice de solvencia total e incrementos en su exposición al sector infraestructura a niveles del 16% al 18% de su cartera comercial, teniendo en cuenta que las mejores prácticas internacionales sugieren no sobrepasar la exposición sectorial del 15%.

En consecuencia, el mercado de capitales sería el llamado a jugar un papel más protagonista en las fases siguientes de financiamiento de infraestructura. En una etapa inicial, deberán profundizarse esquemas tradicionales de emisión de bonos, replicando los casos de éxito de las concesiones de Pacífico 3 y la concesión costera Cartagena- Barranquilla y Circunvalar de la Prosperidad.



Análisis Económico realizado por: