

DICIEMBRE 2022 - FEBRERO 2023 / No. 29

críterio INVERSIONISTA UNA PUBLICACIÓN DE ASOBOLSA

# críterio

INVERSIONISTA

**ECONOMÍA  
2023:  
LOS EXPERTOS  
HACEN SUS  
PROYECCIONES**

**JORGE  
CASTAÑO**

“Más inversionistas, más emisores, más instrumentos, la receta para el mercado de valores”

**Asobolsa**

Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia



# EL MERCADO DE VALORES NECESITA **¡MÁS INVERSIONISTAS!**



PARA QUE EL MERCADO DE VALORES TENGA UN PAPEL MÁS DECISIVO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO, DEBE FINANCIAR EMPRESAS MEDIANAS Y PEQUEÑAS. EL SECTOR BANCARIO ESTÁ MANEJANDO MUY BIEN LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO. ENTREVISTA CON JORGE CASTAÑO, SUPERINTENDENTE FINANCIERO





**CUMPLIR CON EL PROPÓSITO DE CONDUCIR** a la mediana y pequeña empresa a financiarse en el mercado de valores es un reto que se tiene que cumplir, si se busca que la actividad empresarial tenga mayores niveles de crecimiento. Es un campo en el que hay varias tareas pendientes como el diseño de productos y servicios adecuados, la educación financiera o la reducción de costos de emisión.

A tal propósito que debe asumir el mercado, el superintendente financiero Jorge Castaño, agrega otro en el que cree firmemente: acelerar el camino del enverdecimiento, porque la hora de las emisiones verdes y/o sostenibles ya llegó y el país ya está preparado para enrutarse por tal vía, como lo expone en entrevista con **Criterio Inversionista**.

### **¿El mercado de capitales debería estar creciendo a mayor ritmo?**

Los mercados de valores son instrumentos fundamentales para el crecimiento y el desarrollo de un país. Tenemos un mercado de capitales potente con productos más potentes que otras jurisdicciones. Sin ir muy lejos, el mercado de deuda pública les ha permitido a los inversionistas, a los agentes del mercado, y al mismo Gobierno financiar muchos de los proyectos que el país está requiriendo. Por supuesto, no es suficiente ese crecimiento porque tenemos otros productos en los cuales requerimos un mayor desarrollo: el mercado de los bonos privados, de las acciones y de otros productos y servicios financieros.

Colombia es un país mayoritariamente de microempresas y en la medida en que estas necesitan crecer, precisan de financiación y el mercado de capitales tiene la capacidad de brindar una financiación diferente a la tradicional de un mercado bancario.

Todos hacemos parte del mercado de valores: no solo los intermediarios, ni los proveedores de infraestructura, ni solo las autoridades, sino también los inversionistas. Todos le apostamos al crecimiento del país.

### **¿Qué se debe hacer para que crezca más? ¿Hacia dónde orientarse?**

Un elemento fundamental es la innovación y la transformación digital de muchos productos y servicios financieros. Queremos más personas invirtiendo en los mercados de capitales, pero necesitamos más instrumentos y que sea más fácil su acceso. Plataformas de crowdfunding, fondos de capital privado, fondos de deuda, que son instrumentos naturales de un mercado de valores, son jugadores llamados a ser protagonistas de este nuevo entorno de lo que significa

un mercado de capitales para enfrentar estos choques que vamos a ver hacia adelante.

Hay múltiples necesidades de financiación que no solamente el sector financiero tradicional va a lograr financiar, por ejemplo, los temas de sostenibilidad y la lucha contra el cambio climático van a demandar muchos recursos. Vanos a requerir acompañamiento a exportadores, a sectores de la agroindustria en donde la empresa promedio es mediana o pequeña, que requiere otro tipo de acompañamiento de capital, no solo deuda, sino patrimonio, elementos que solo un mercado de capitales va a lograr.

**¿Por tanto, la idea de llevar la pequeña empresa a cotizar en bolsa sigue vigente?**

Tenemos tres tipos de problemas frente a la micro, pequeña y mediana empresa. Primero, no tenemos productos pensados para un microempresario. Nos hemos acostumbrado a que si la emisión no es de un tamaño particular, entonces a los inversionistas institucionales no les parece atractiva. Hay que romper ese paradigma de solo invertir en AAA y en grandes sumas. La realidad económica de nuestro país es muy diferente.

Segundo, necesitamos educación financiera. No es posible desarrollar un mercado de valores sin que los inversionistas, los potenciales emisores y los fondos de capital estemos todos de acuerdo en entender el producto.

Y un tercer elemento es el de los costos. La estructuración de la emisión es muy costosa, porque hay que contratar una banca de inversión, ir a proveedores de infraestructura, etc. Y ahí la regulación tiene un rol fundamental de simplificar trámites y costos para las pymes. Las autoridades económicas tienen toda la disposición. El ministro de Hacienda nos ha dicho: “vamos a apoyar la ampliación de los mercados de capitales para tener un sector pyme capaz de lograr financiación”.

**¿En ese propósito, qué rol pueden jugar las comisionistas de bolsa?**

Son el puente de comunicación entre el que necesita el fondeo y quien lo puede otorgar. Son vitales, estratégicas en la potenciación de un mercado de capitales. Es un sector incluso igual o más importante que los mismos inversionistas, porque es el que conoce la realidad del emisor, entiende los productos que están y traduce esas necesidades de capital en una inversión concreta.

Venimos desde el 2008 con un nivel de liquidez abundante que nunca en la historia habíamos visto. Esa liquidez hacía que los apetitos de riesgo y la facilidad de acceder a financiación

sea relativamente más simple. Hemos entrado en un cambio de ciclo económico recientemente y lo que hemos visto en este año es que el dinero empieza a ser mucho más costoso y el acceso a financiación empieza a tener más restricciones. Después de muchos años de abundante liquidez volvemos a un mundo donde el dinero es un activo que empieza a escasear y ahí es donde el mercado de capitales empieza a tener ventajas significativas.

**¿La Superintendencia está facilitando el acceso a este mercado?**

En este país no teníamos esquemas de garantías que se desarrollaran para emisiones de pymes. Hoy ya tenemos varios emisores inscritos, que han logrado acceder al mercado de capitales a través de un programa de garantías del gobierno nacional. Esos son productos que nos sirven y que debemos potenciar. Hoy es relativamente más sencillo vía la regulación, acceder al mercado. Las plataformas de crowdfunding, por ejemplo, están ayudando mucho a esa democratización tanto del pequeño empresario como del pequeño inversionista. Tenemos que acostumbrarnos a los pequeños inversionistas. Pero la regulación sola no crea realidades. Les corresponde a los intermediarios, a los proveedores de infraestructura y a los inversionistas,





"Todos hacemos parte del mercado de valores: no solo los intermediarios, ni los proveedores de infraestructura, ni solo las autoridades, sino también los inversionistas".

que un banco sí puede hacer una financiación. Hace tiempo no teníamos una política de los bancos centrales de recoger dinero para controlar la inflación y cuando se empieza a recoger el dinero, la liquidez es menor y ello tiene efectos en el fondeo de los bancos y les va a costar más obtener financiación. Los mercados de capitales pueden empezar a competir con tasas mucho más baratas. No es ni bueno ni malo que los únicos que vayan al mercado de valores sean las entidades financieras, porque estas van a fondearse para seguir prestando. No podemos ver como productos antagónicos el mercado bancario y el mercado de capitales, porque son complementarios.

tratar de entender cómo nos alineamos para lograr esa financiación.

**¿En la regulación actual hay algún tipo de incentivo para emisiones de empresas que no sean grandes?**

Uno. tenemos la plantilla de prospecto de información. Hicimos estudios para determinar cuáles eran los principales costos para que la pyme no accediera al mercado de capitales y uno era el proceso de estructuración y de banca de inversión. La Superintendencia lanzó una plantilla de prospecto, donde solo se llenan algunos datos y tiene un proceso de autorización más expedito que uno tradicional

Dos. hasta cierto monto de emisiones no se tiene que pagar derechos de inscripción en la Superintendencia. A los emisores grandes les toca asumir unos costos de inscripción.

**En el caso de las emisiones de bonos corporativos, ¿por qué hay tan baja participación del sector real?**

Creo que es un tema coyuntural porque es más fácil solicitar un crédito bancario. En este momento los mercados están sintiendo que la incertidumbre que existe en términos de inflación mundial y una posible recesión puede afectar el apetito para tomar un bono mientras

**¿Comparte la idea de que en el mercado de valores el Estado tiende a convertirse en un competidor muy fuerte de la empresa privada por las tasas que puede ofrecer?...**

Al contrario. Creo que es una fortaleza que el mercado de Colombia tenga un Estado tan activo en la emisión, porque ayuda a poner precios a los valores. El Estado es el riesgo más sano que existe en cualquier mercado. También ocurre en EE. UU. y en otros mercados desarrollados: los gobiernos ponen una deuda y una tasa de interés de esa deuda y ello ayuda a la formación de precios. Los mercados de capitales necesitan mercados secundarios con inversionistas que quieran no comprar un título y tenerlo hasta su vencimiento, sino moverlo. Ojalá el mercado de deuda pública se siga fortaleciendo, porque nos da transacciones, nos da un juego en donde ganamos todos: Estado, inversionistas y mercado, porque hay profundidad, formamos precios, hay transparencia.

**¿Qué opina de la integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia?**

Es un proceso estructural de fondo. Por sí sola no es la única solución, pero va en la dirección correcta: necesitamos ampliar nuestros mercados de valores. Los supervisores estamos

en el proceso de evaluar cuáles son las brechas que existen y cómo las vamos a corregir. Hay una gran experiencia ya acumulada por los supervisores de la región y un gran ambiente de confianza. La aprobación de las autoridades va a ser un paso adicional, no el único. Los mercados internacionales, entre más grandes sean, entre más integrados estén, van a ser mejores para todos. Insisto: no es el único camino. De ahí surgen otros planes de trabajo para profundizar más el mercado, tener otros inversionistas, más emisores no solo de acciones sino de todo tipo de productos.

**¿En el terreno de las emisiones verdes vamos en el camino correcto?**

Es prematuro decir si vamos bien o no. Pero es fundamental estar preparados para ser destino de inversión en sostenibilidad. ¿Cómo se prepara un país para ser destino de tales inversiones? Con una taxonomía. Colombia es el primer país de la región que tiene una taxonomía con lo que es verde y lo que no.

La IFC financió la construcción de esa taxonomía. Incluye diez sectores de los cuales tres no existen a nivel internacional. Sirve para evitar lo que internacionalmente se conoce como el “lavado verde”. Nos va a ayudar a que como país, el sistema financiero, el gobierno nacional y cualquier empresa del sector real puedan obtener financiación amparándose en querer desarrollar los ODS. No hay manera de luchar contra el cambio climático sin la financiación privada. Sí hay un afán en la necesidad de tener inversiones sostenibles y hay que tener un sistema financiero capaz de financiar la transición hacia una economía menos carbonizada. Y las inversiones sostenibles están demostrando cada vez más que tienen el mismo nivel de rentabilidad que otra inversión.

**¿El sector bancario colombiano es competitivo?**

Va en la dirección correcta. En los últimos tres años la Superintendencia ha autorizado 22 licencias nuevas de agentes que ingresan al mercado financiero y eso genera más competitividad, con mejor diseño de productos y servicios. Va hacia la transformación digital y no hay mejor manera de lograr más inclusión financiera, porque ese proceso reduce costos y llega a lugares donde antes no llegaba el sector. El monto total de financiación que el sector financiero le ha otorgado a la

economía es COP 640 billones de pesos a agosto de 2022, el nivel más alto en toda la historia. Están creciendo la cartera comercial, la hipotecaria, el microcrédito, y las obligaciones se siguen pagando: el indicador de cartera vencida es cercano al 3,6 %, el más bajo en la historia.

**¿Nos estamos endeudando excesivamente?**

Si estuviéramos creciendo mucho y la gente no estuviera pagando estaríamos en ese escenario. El nivel de 3,6% es bueno porque históricamente habíamos estado por el orden del 4 a 4,5% y en la pandemia subimos hasta el 6,5 a 7 %. Y hay un tercer indicador que ayuda a entender esto: por cada peso en mora el sistema financiero ha logrado constituir provisiones por orden de la Superintendencia, de 1,7 pesos. Entonces, hay un colchón que, claro, no es infinito y tenemos que seguir creciendo como economía. Además, los bancos han tenido un proceso importante de capitalización, y les correspondió a sus dueños poner más plata para que el patrimonio fuera más grande. Ya la solvencia no es de 9%. la mínima obligatoria va a estar por el 11.5 %. Si bien es cierto que la cartera y su crecimiento llaman la atención, hay que verlos asociados a cantidad y calidad del capital para absorber pérdidas, nivel de deterioro de la cartera y nivel de reservas y provisiones de las entidades.

**¿Cómo observa el mercado de criptomonedas?**

Distinguimos el uso de la tecnología blockchain de lo que es uno de sus usos, que son los criptoactivos. La tecnología es muy útil: en agosto lanzamos un piloto en donde, basado en blockchain, un banco en Colombia emitió el primer bono que se autorizó se compensó y se liquidó sin usar las infraestructuras tradicionales, sino a través de blockchain.

Nuestra línea de trabajo es esta: el ahorro del público no puede estar invertido en cripto. Pero somos conscientes de que las personas creen que pueden hacer uso de su dinero invirtiendo en cualquier tipo de activos.

Hemos hecho un piloto de criptoactivos con nueve entidades. La Superintendencia está próxima a emitir una circular que hable de empoderar al consumidor, de esquemas de prevención de lavado de dinero y de riesgo operacional, pero quien crea que al comprar un criptoactivo está invirtiendo en un activo financiero y que hay una responsabilidad de parte de las autoridades está equivocado.

**EL DATO**

3.6%

Es el índice de cartera vencida en la banca colombiana, el más bajo en la historia, ejemplo de que los colombianos están cumpliendo con sus obligaciones crediticias