



Superintendencia de Valores de Colombia

El mercado de valores como promotor de la libertad económica

Universidad de los Andes
Marzo de 2004



Colombia necesita reabrir el debate sobre crecimiento económico



En el país hay límites para el crecimiento y para compartir sus beneficios

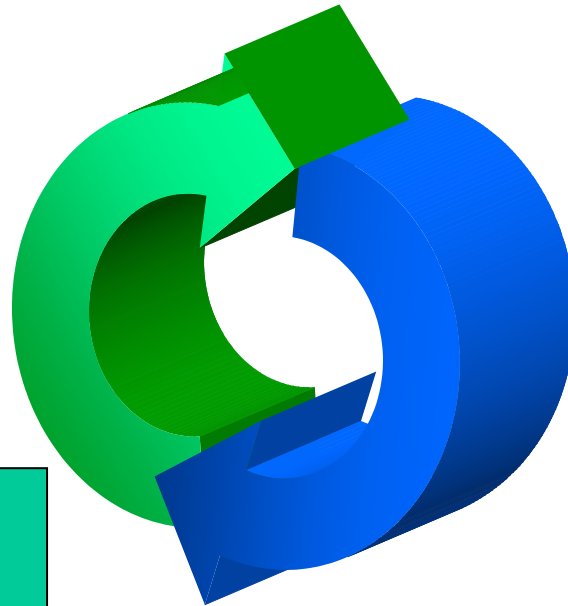
Empresas

Restricciones a la financiación del sector productivo

- ✓ Medianas y Pequeñas empresas
- ✓ Ideas innovadoras



Límites a la expansión del sector productivo / Límites al crecimiento económico



Inversionistas y Ahorradores

Opciones de ahorro e inversión limitadas

La mayoría de la población carece de oportunidades de inversión

Los beneficios de la liberalización y el crecimiento no se extienden



Existe una alta concentración en la propiedad accionaria y por ende una muy limitada participación en los portafolios de los Inversionistas Institucionales

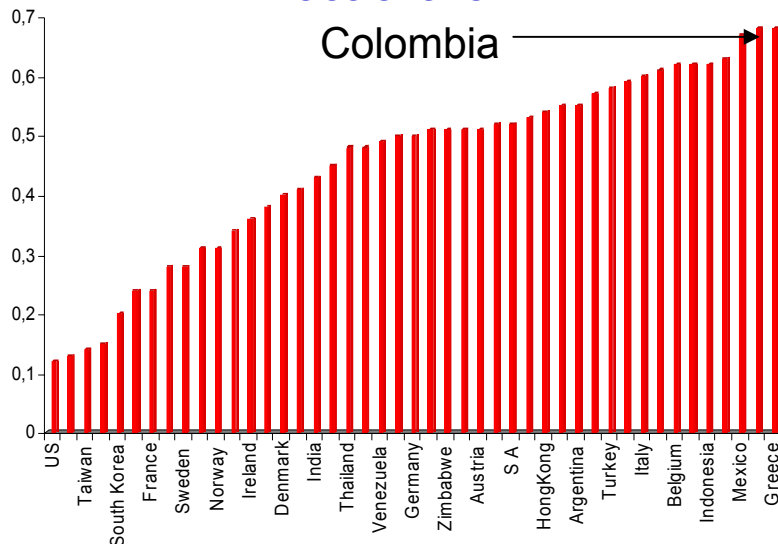
Colombia presenta altos niveles de desigualdad, incluso comparada con América Latina, región de altas inequidades

Coeficiente GINI

	80-85	85-90	90-95	95-00
América Latina	0.51	0.52	0.53	0.52
Colombia	0.61	0.61	0.58	0.58

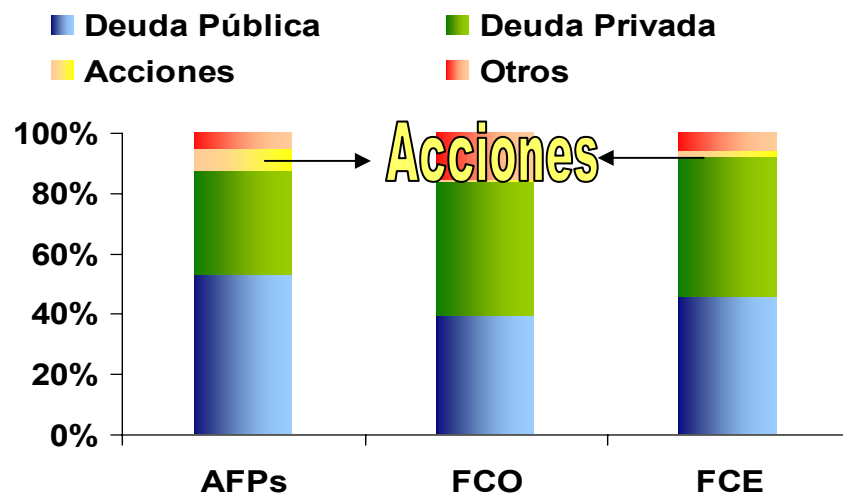
Fuente: Cepal

Índice de Concentración de la propiedad accionaria



La desigualdad también es evidente en el mercado accionario

Composición Portafolio Inversionistas Institucionales



Mínima participación de los inversionistas institucionales en el mercado accionario

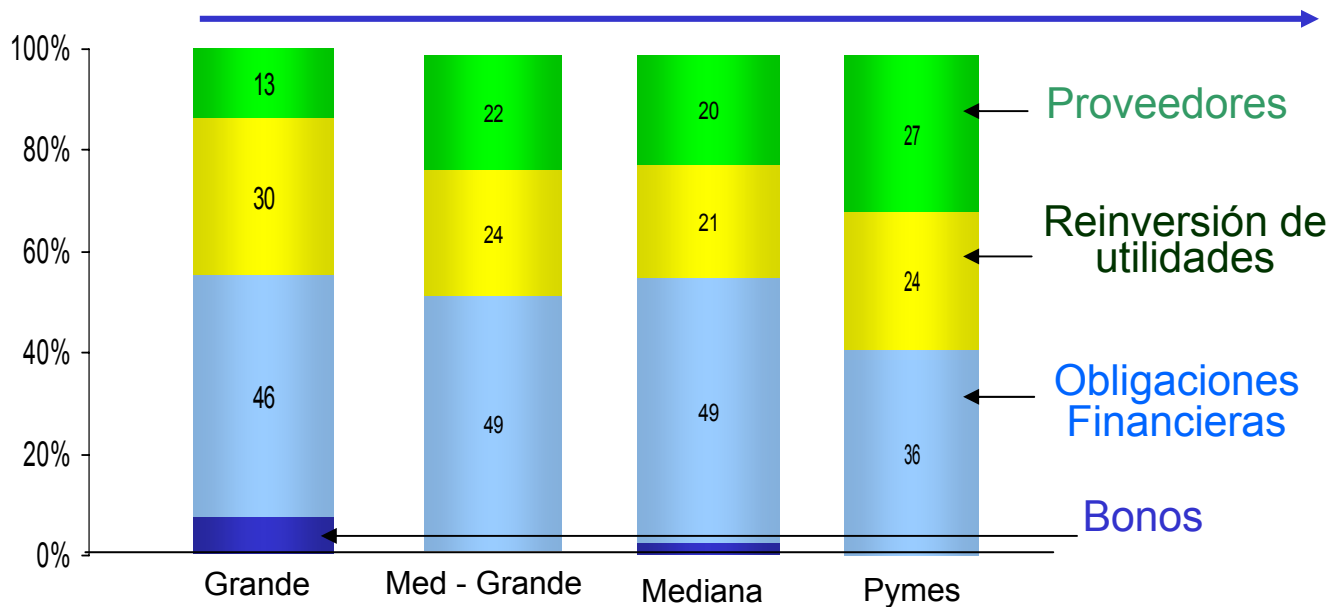
Fuente: La Porta et.al

Fuente: SB, SV

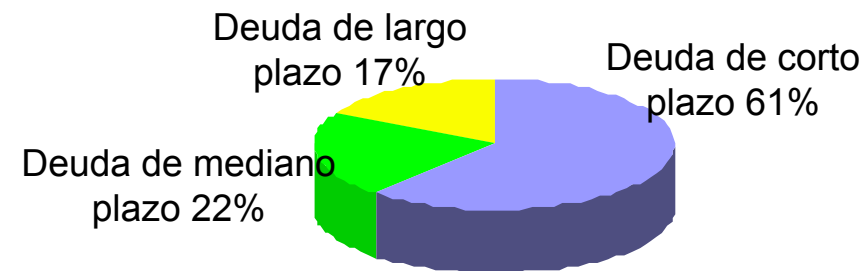


Limitadas fuentes de financiamiento, que se agravan en la medida que el tamaño de las empresas disminuye

Estructura de Financiamiento de las Empresas por tamaño



Las empresas colombianas tienen estructuras de financiamiento subóptimas que limitan su crecimiento.



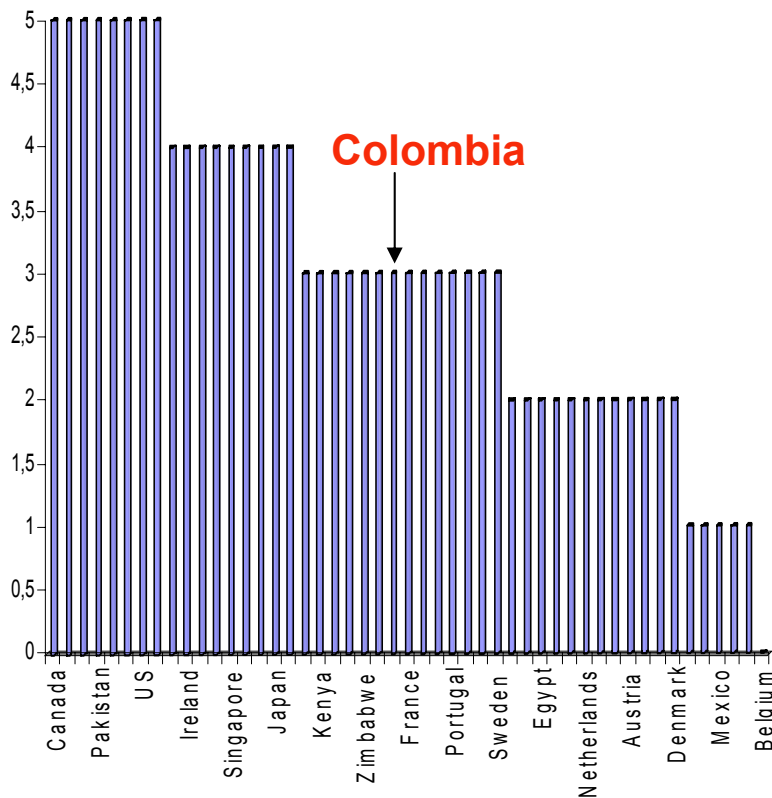
Los mercados de capitales
podría jugar un papel
importante en la reducción de
esta brecha



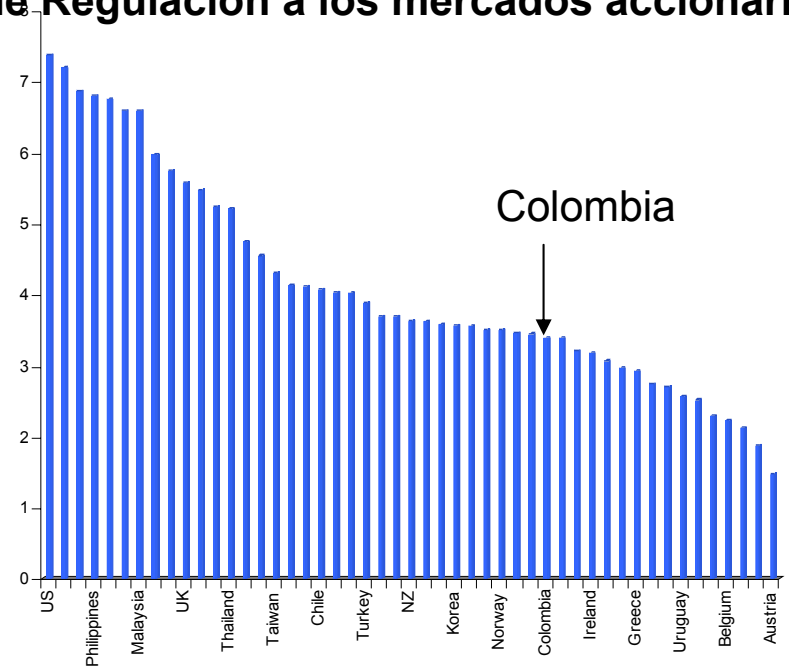
El mercado de capitales requiere de un marco institucional idóneo

Colombia aún necesita trabajar en la adecuación de su marco regulatorio

Protección a los Inversionistas Minoritarios



Índice de Regulación a los mercados accionarios



Y en la capacidad para hacer cumplir las reglas

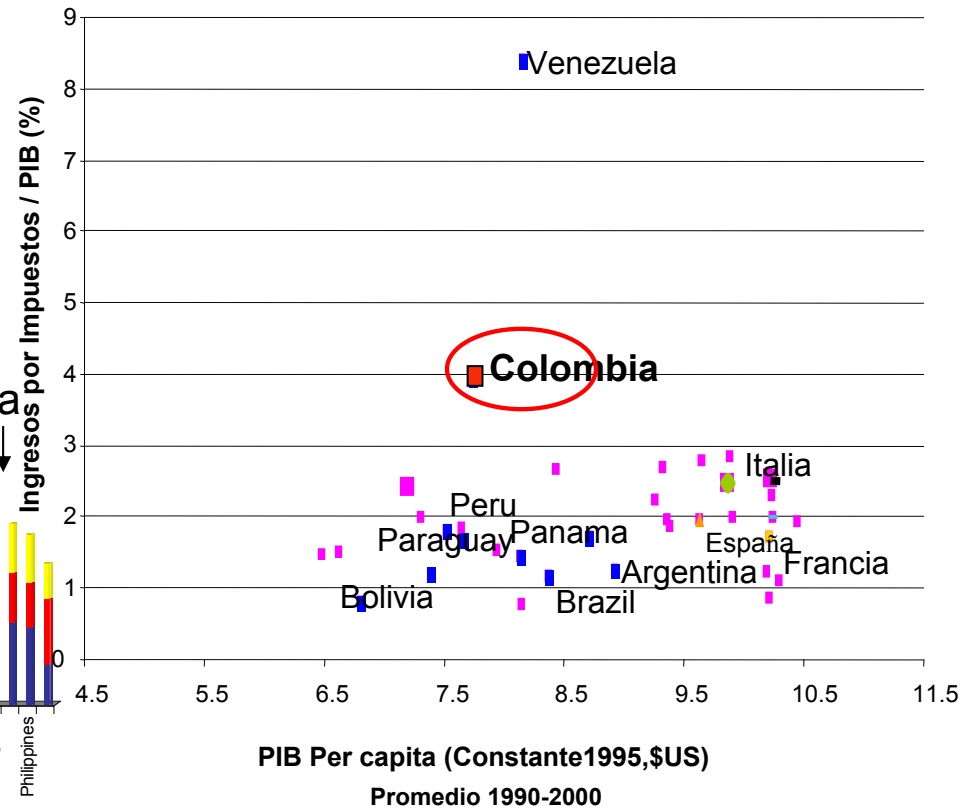
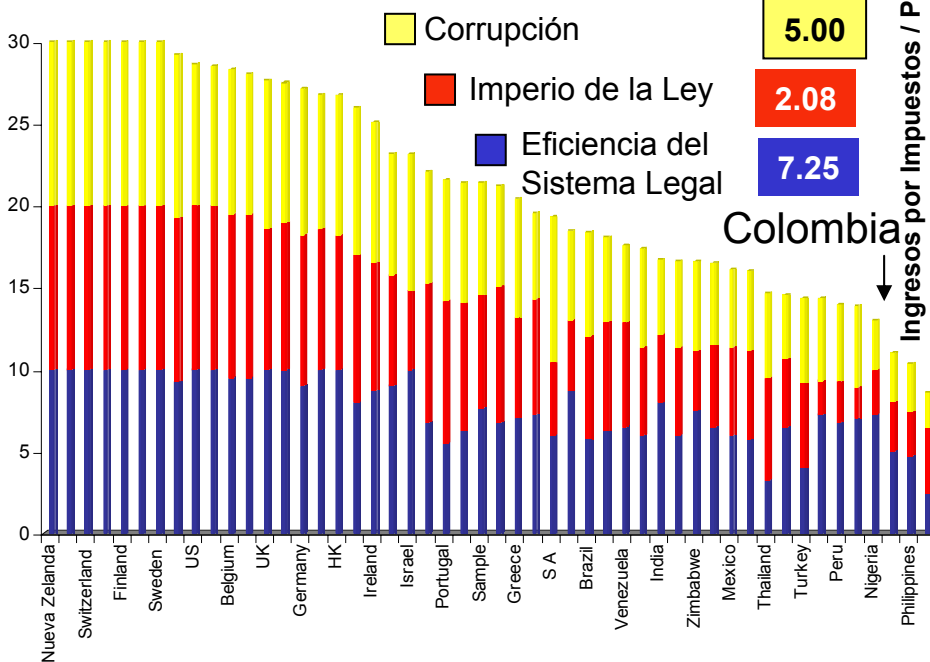
(Enforcement)



Y es preciso eliminar distorsiones y brindar garantías al sector productivo e inversionistas

Impuestos a las Empresas, Países Seleccionados

Indicadores del Marco Institucional



En aras de lograr un sistema económico más libre, el gobierno trabaja por el desarrollo del MV, para reducir las restricciones que enfrentan empresas e inversionistas



A través de una estrategia integral que abarca un amplio espectro de variables

MARCO INSTITUCIONAL

Regulación

- Marco General → Regulación clara, moderna idónea y flexible:
- Ley del MV y Ley Contable
- Reducción de arbitrajes: Carteras Colectivas
- Revisión de la regulación de acceso (accionario y deuda privada)
- Revisión regulación inversionistas institucionales: AFP's, FCP, FCR
- Titularización: Capital Regulatorio
- Revelación de información y Gobierno Corporativo
- Revisión estructura tributaria - Supresión de distorsiones

Fortalecimiento Institucional

1. Capacidad de Supervisión y Vigilancia

- Reestructuración Supervisor: Especialización
- Erradicación de malas prácticas del mercado: eficiencia sancionatoria
- Vigilancia Preventiva
- Fortalecimiento Institucional y Coordinación de la Fiscalía
- Fortalecimiento de la autorregulación

2. Altos Estándares Jugadores del Mercado

- Idoneidad ética y profesional
- Sistemas de control y auditoría interna y externa
- Fortalecimiento de la infraestructura de mercado

INTERMEDIACIÓN

Oferta

- Estrategia nuevos emisores: Emisores privados y democratizaciones
- Estrategia PyMEs al MV – Titularización de cartera
- Profundización de la cultura de Gobierno Corporativo
- Impulso a esquemas de titularización de activos

Demanda

- Promoción de nuevos jugadores: FCP y FCR
- Fortalecimiento de la Banca de Inversión - Redes de Distribución
- Impulso al desarrollo de fondos de inversión

Acceso a Mercados

- Nuevos canales: mercados calificados
- Revisión requisitos en los segmentos del mercado público de valores (segundo mercado)



Existen tres frentes mas relacionados con la libertad económica sobre los cuales se está trabajando

Transparencia

• INFORMACIÓN

- ✓ Revelación
Oportunidad de la información revelante (Res.400/95)
- ✓ Calidad
Reforma Contable:
 - Estándares internacionales de contabilidad y auditoría
 - Independencia de la auditoría externa
 - Fortalecimiento de la supervisión de la profesión contable



Protección al Inversionista

• INFORMACIÓN

• GOBIERNO CORPORATIVO

- ✓ Códigos de Buen Gobierno (Res 275/01)
 - ✓ Miembros independientes → [LMV](#)
 - ✓ Otros mecanismos de elección de miembros de Juntas Directivas / Permitir acceso a los minoritarios → [LMV](#)
- #### ▪ DERECHOS DE LOS MINORITARIOS
- ✓ Voto a distancia → [LMV](#)
 - ✓ Acciones de grupo → [LMV](#)
 - ✓ Ampliación del derecho de retiro → [LMV](#)

Capacidad Instituc.

Enforcement

- Fortalecimiento organización administrativa
- Fortalecimiento capacidades de Policía Judicial (Acuerdo con la Fiscalía)
- Fortalecimiento facultades jurisdiccionales (derechos minoritarios)
- Autorregulación (Avances BVC)

Confianza



Sin embargo persisten algunos retos vinculados a estos frentes...

**Fortalecer la
justicia
ordinaria:
Justicia
especializada,
eficiente y
técnica**

**Lograr mayor
independencia
y fortaleza
técnica del
supervisor**

El gobierno debe garantizar la sostenibilidad del progreso económico, estableciendo los lineamientos de un marco institucional eficiente que propenda por el respeto de la propiedad, la apertura a la inversión extranjera y una mínima intervención en la economía, sin que su injerencia obstaculice la libertad y socave el crecimiento económico.

