

Distribución de los ingresos de la actividad de intermediación de valores

Publicación

portafolio.com.co

Sección

Editorial - opinión

Fecha de publicación

4 de noviembre de 2008

Autor

Emilio José Archila Peñalosa / Presidente Asobolsa

Introducción Las operaciones de compra y venta de títulos valores siguen un proceso que involucra la interacción de diferentes agentes. De esta manera, la operación se origina en el cliente, quien imparte una orden de compra o venta de un determinado título valor a una Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB). Dicha orden es procesada por la SCB, a través del sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Colombia, en donde se establece una oferta de compra o venta al mercado para que al ser expuesta al mercado, encuentre una contraparte que asuma la posición contraria y de esta manera se dé cumplimiento a la misma en lo que se conoce como el proceso de calce entre la punta oferente y demandante. Una vez producido dicho calce, se prosigue con la compensación y liquidación de la operación, que consiste en determinar las obligaciones de cada una de las partes involucradas (compensación), así como en realizar el intercambio efectivo entre títulos valores y dinero (liquidación). Las entidades encargadas de realizar dicha labor, varía en función de si la transacción involucra operaciones con títulos de renta variable o privada, en cuyo caso la entidad encargada es Deceval, o si se trata de títulos de Deuda Pública en cuyo caso se realiza ya sea a través de Deceval o DCV del Banco de la República. Para la administración en estas cuentas, se utiliza la Cuenta Única de Depósito (CUD), la cual es una cuenta administrada que tienen las SCB en el Banco de la República, en la cual se realizan todos los débitos y créditos relacionados con las operaciones de compra y venta de títulos. Todos los títulos son custodiados en el depósito de valores, quien además se encarga de su administración de los mismos. Por otra parte, las operaciones son vigiladas por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), quien se encarga de controlar que se cumplan estándares de conducta en cuanto a que no se utilice información privilegiada de mercado y otras prácticas inapropiadas. Los costos que implican la celebración de estas actividades son asumidos por las SCB, independientemente de si se trata de una operación originada en la orden de un cliente, o si se trata de una operación por cuenta propia. Esto se debe, a que como intermediarios de valores, las SCB son las únicas entidades que tienen la licencia que les permiten instalar pantallas de transacciones que se conecten con la Bolsa de Valores de Colombia, a la vez que se constituyen en los depositantes directos de títulos valores ante el depósito de valores, y son las entidades directamente vigiladas por la SFC y la AMV. Estos costos son difícilmente transferibles a los clientes, ya que con 37 SFC en el mercado, las SCB colombianas operan en un entorno altamente competitivo. Este hecho resulta evidente si se tiene en cuenta que mercados de capitales con mayor tamaño que el nacional, presentan menor número de sociedades de valores que el colombiano. Evolución reciente del negocio de intermediación Durante el período comprendido entre mayo del 2006 y hasta el actual, se vienen presentando movimientos de aumento en tasas de interés, que provocaron una desvaloración de los títulos de deuda pública. Esto trajo como

consecuencia una disminución en el volumen de transacciones realizadas en bonos. La disminución en el número de operaciones, significó una caída en la rentabilidad de las SCB. En contraste, durante dicho lapso de tiempo, los proveedores de servicios de infraestructura y agentes reguladores, experimentaron una evolución favorable de su margen operacional. La diferencia entre los resultados de las SCB y las autoridades, muestran que se presenta una distribución inequitativa entre la rentabilidad originada en la negociación de títulos valores. Dicha disparidad se explica por el hecho de que las SCB, se encuentran en una situación de alta competencia por clientes que nos les permite transferir los costos de transacción a sus clientes, a la vez que cuentan con una demanda inelástica hacia las plataformas de transacción, depósito central de valores y autoridades de regulación. Un hecho ilustrativo de esto, lo constituye el que la suma de la utilidad neta de la totalidad de SCB, colombianas, representó al mes de agosto del presente año, el 40,95 por ciento de la utilidad generada por las SCB, la BVC, Deceval y la AMV. Para que el mercado de valores colombiano se desarrolle, es necesario revertir la tendencia actual, de manera que las utilidades derivadas de la intermediación de valores, se distribuyan de una manera más equitativa vía mayor competitividad en las tarifas cobradas por los proveedores de plataformas de transaccionales, depósitos de valores y entes reguladores. Según Mohanty (2002), el estímulo de medidas que disminuyan los costos de transacción, como lo son innovación en los proveedores de infraestructuras de transacción, se constituye en un factor vital para aumentar la liquidez en los mercados. El que se cuente con costos de transacción competitivos es un factor cada vez más importante, si se tiene en cuenta que la tendencia mundial es a que se presente una competencia global entre las bolsas de valores. De esta manera es claro como en el caso de Estados Unidos existen 11 bolsas de valores que compiten entre sí. En el caso europeo las sociedades de valores, ofrecen a los inversionistas posibilidad de transar valores pertenecientes a los diferentes centros financieros europeos, sin importar si dicha sociedad opera en Paris, Madrid, Londres u otro centro financiero. Así mismo, se cuenta con Euronext, que consiste en una bolsa de valores Paneuropea, a través de la cual se pueden adquirir títulos valores pertenecientes a Holanda, Bélgica, Reino Unido y Francia. En el caso de América Latina, este hecho se está empezando a vislumbrar, por el actual esfuerzo integración de las bolsas de Panamá, Costa Rica y Salvador. Por otra parte, hay una tendencia cada vez en que se formen alianzas entre los mercados suramericanos, de manera que los indicadores bursátiles se siguen simultáneamente, los de Brasil, México, Colombia. Por su parte, las SCB colombianas ofrecen a sus clientes la posibilidad de adquirir bonos de los principales mercados latinoamericanos. La competencia global en la provisión de servicios de intermediación financiera resulta sana, en la medida que por un lado permite mayor acceso al mercado de valores a la población, mientras que por otro, permite que situaciones adversas de mercado no afecten en una forma tan severa a las sociedades de valores, como ha sido el caso de la actual coyuntura por la que atraviesa el mercado de valores colombiano y la forma en que ha afectado a las SCB.

Publicación

portafolio.com.co

Sección

Editorial - opinión

Fecha de publicación

4 de noviembre de 2008

Autor

Emilio José Archila Peñalosa / Presidente Asobolsa