

N° 37 - 2021

Junio

INFORME ESPECIAL

El MSCI Colcap: el nuevo índice bursátil en Colombia

El MSCI Colcap: el nuevo índice bursátil en Colombia

Isaac Hurtado Rivera¹

Jaime Alberto Ospina Mejía²

El pasado 28 de mayo entró a operar el nuevo índice de la bolsa de valores de Colombia (BVC) llamado **MSCI Colcap**, anteriormente llamado, únicamente, Colcap. La MSCI, es una empresa dedicada a brindar información acerca de los mercados de capital a inversionistas a nivel internacional, con el objetivo que se tomen las mejores decisiones de inversión para sus portafolios. Son pioneros en la construcción de índices y están en la vanguardia en el uso de modelos con alta rigurosidad técnica y transparencia, que les da una alta credibilidad sobre todo en el mercado emergente. Construyen, por ejemplo, más de 225.000 índices de renta variable en el mundo, con 12.000 de estos cuentan con información en tiempo real, y cuya información sirve de referencia para administrar alrededor de 14,5 trillones de dólares.

El Colcap, como sus similares en otros países del mundo, NIKKEI en Japón, DAX en Alemania, DOWJONES en Estados Unidos o IPSA en Chile; era un índice calculado por la BVC y reflejaba la variación en los precios de las 20 acciones más liquidas de la bolsa colombiana, donde el valor total de las acciones de cada empresa en el mercado de determinaban la participación dentro del índice. Dentro de las cuestiones metodológicas importantes para el calculo del índice vale la pena mencionar:

- El índice se actualizaba cada 90 días, tomando en cuenta la frecuencia (número de veces en los últimos 90 días que se hizo al menos una operación con la acción), la rotación (número de acciones negociadas con respecto al total existente en el mercado) y el volumen (total dinero negociado).
- La función de selección, es decir, la medida de liquidez que se usaba para determinar las 20 acciones del Colcap, ponderaba la frecuencia (15 %), rotación (5 %) y el volumen (80 %), normalizando los tres indicadores.
- Debía haber al menos una negociación de una acción para entrar en el cálculo de índice.

¹ Magíster en Economía de la Universidad EAFIT. Miembro del Semillero de Coyuntura Económica de la Universidad EAFIT. E-mail: ihurtado@eafit.edu.co

² Profesor Departamento de Finanzas. Miembro del Semillero de Coyuntura Económica de la Universidad EAFIT. E-mail: jospina3@eafit.edu.co

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■■■

- No podían entrar acciones con menos de 30 días calendario al momento de la actualización.
- No se tenían en cuenta acciones sin dividendo ni acciones pertenecientes al Mercado Global Colombiano, en otras palabras, solo instrumentos inscritos en la BVC.
- Para determinar los pesos, se tomaban en cuenta el flotante de cada compañía, es decir, la suma de todos los títulos de los accionistas con participación menores al 1 % y los que estaban en manos de inversionistas institucionales.
- Ninguna acción podía tener una participación por encima del 20 %, si no, el porcentaje sobrante se repartiría por igual a los demás títulos.

El nuevo MSCI Colcap, tiene el mismo objetivo que su predecesor, pero marca ciertas diferencias tener con el fin de tener un índice con estándares internacionales. Entre las principales diferencias y similitudes se encuentran:

- Como su nombre lo dice, ahora es la empresa MSCI la encargada de construir, calcular y hacerle mantenimiento al índice y no la BVC. Esto, como se mencionó anteriormente, da un sello de calidad del MSCI Colcap para los inversionistas internacionales.
- Considerará un mínimo de 25 valores y 20 emisores (un emisor puede tener más de un título como, por ejemplo, su acción ordinaria y la preferencial) más líquidas, basándose igualmente en la cuenta flotante de cada acción.
- No considerará limite en la participación como lo hacia el anterior índice bursátil.
- Habrá tanto revisiones trimestrales como anuales.
- No se tienen en cuenta las acciones pertenecientes al Mercado Global Colombiano.

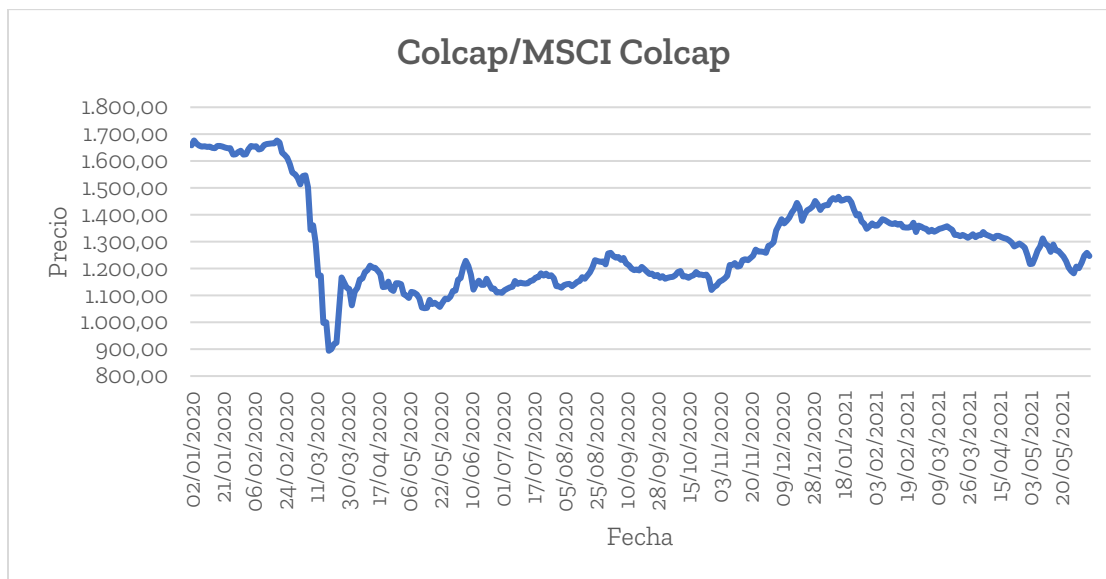
Así pues, la [Tabla 1](#) muestra la última canasta del Colcap y la primera del nuevo índice MSCI Colcap. Dentro de las diferencias, está la salida de la acción del Éxito, que por falta de liquidez en el proceso de empalme, no se tuvo en cuenta y en su lugar entró el Grupo Bolívar. También hay cambios en la ponderación de los principales títulos como en la preferencial de Bancolombia, Ecopetrol e ISA.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

Gráfico 1. Colcap/MSCI Colcap. Enero 2020 – Mayo 2021



Fuente: bvc

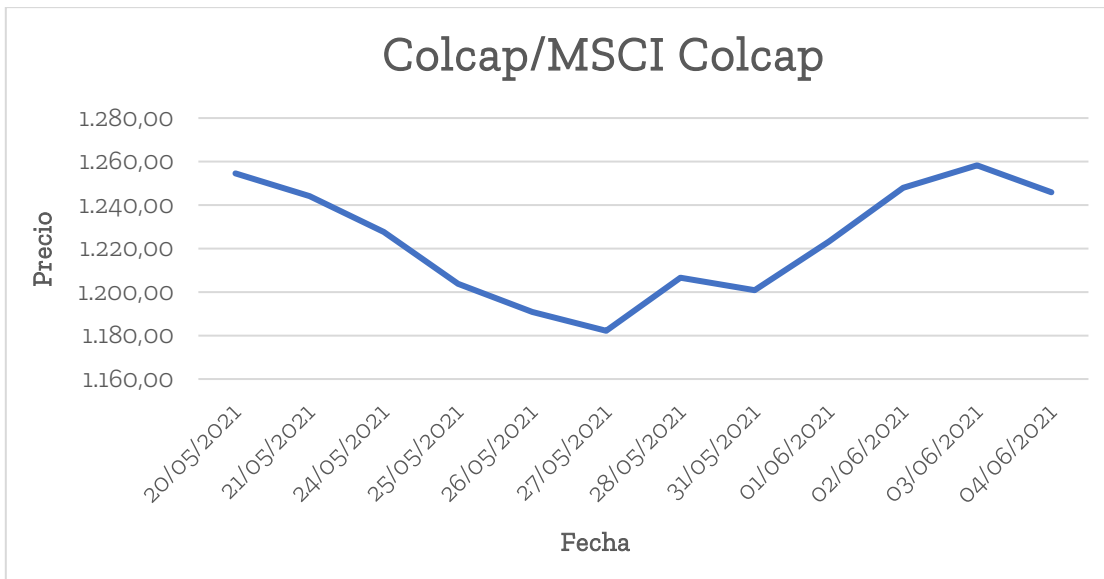
El **Gráfico 1** muestra el comportamiento del índice bursátil desde enero de 2020 hasta junio del presente año. En marzo del año pasado, cuando ya varios países habían decretado un confinamiento estricto y justo antes de que ocurriera lo mismo en Colombia, el mercado tuvo una caída bastante pronunciada pasando de 1676,3 a 894,03 pesos, es decir, una caída del 46,67 % en un mes, gracias, en gran parte, a la salida de inversionistas extranjeros del mercado local ante la incertidumbre, que hemos comentado en otros artículos. Desde entonces, y, como se ve en el **Gráfico 1**, el mercado accionario colombiano no ha podido llegar a niveles prepandemia. Según el criterio de los analistas, este nuevo índice mejora el posicionamiento del mercado colombiano en el mundo atrayendo más inversionistas extranjeros por el simple hecho de tener el sello MSCI, lo que ayudaría a aumentar la liquidez del mercado de valores colombiano. Esto último, se ve el día del empalme entre las dos metodologías, en el que el índice bursátil de referencia en Colombia sube 2,06 % y en la posterior apreciación del 3,75 % entre el 28 de mayo y el 4 de junio (**Gráfico 2**).

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

Gráfico 2. Colcap/MSCI Colcap. Mayo 2021



A pesar de que los índices bursátiles muestran el comportamiento de un mercado expresado a través de un precio, no se pueden comprar o negociar directamente sobre ellos. Para eso existen los llamados ETF's que son recopilaciones de valores, en este caso, reproducirían el comportamiento del Colcap. En Colombia, el ETF del índice bursátil de la BVC lo comercializa BlackRock, uno de los gestores de activos más grande del mundo, con su Fondo Bursátil iShares Colcap o, como se conoce comúnmente iColcap. Ya que MSCI y BlackRock poseen alianzas estratégicas, seguirá siendo el índice subyacente al iColcap y una referencia de rentabilidad mínima para los fondos de pensiones y cesantías.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Tabla 1.

MSCI Colcap		Colcap	
Acción	Ponderación	Acción	Ponderación
	n		n
PFBCOLOM	15,031 %	PFBCOLOM	13,248 %
ECOPETROL	13,364 %	ISA	12,638 %
ISA	10,809 %	ECOPETROL	10,987 %
BCOLOMBIA	8,374 %	GEB	8,882 %
GEB	8,251 %	NUTRESA	7,013 %
NUTRESA	5,333 %	BCOLOMBIA	7,000 %
GRUPOSURA	5,263 %	GRUPOSURA	6,130 %
PFAVAL	4,971 %	PFAVAL	4,479 %
GRUPOARGOS	3,717 %	GRUPOARGOS	4,206 %
PFDVVNDA	3,632 %	BOGOTÁ	3,565 %
CORFICOLCF	3,205 %	PFDVVNDA	3,012 %
CEMARGOS	2,825 %	CORFICOLCF	3,003 %
CELSIA	2,404 %	CELSIA	2,744 %
PFGRUPSURA	2,307 %	CEMARGOS	2,700 %
PFGRUPOARG	2,144 %	PFGRUPOARG	2,456 %
BOGOTÁ	1,680 %	PFGRUPSURA	2,274 %
CNEC	1,651 %	PROMIGAS	1,477 %
GRUBOLÍVAR	1,352 %	CNEC	1,358 %
PROMIGAS	1,041 %	PFCEMARGOS	1,015 %
PFCEMARGOS	0,931 %	MINEROS	0,562 %
MINEROS	0,448 %	TERPEL	0,429 %
BVC	0,442 %	PFCORFICOL	0,314 %
PFCORFICOL	0,405 %	BVC	0,283 %
TERPEL	0,325 %	ÉXITO	0,144 %
ETB	0,095 %	ETB	0,079 %

Fuente: bvc

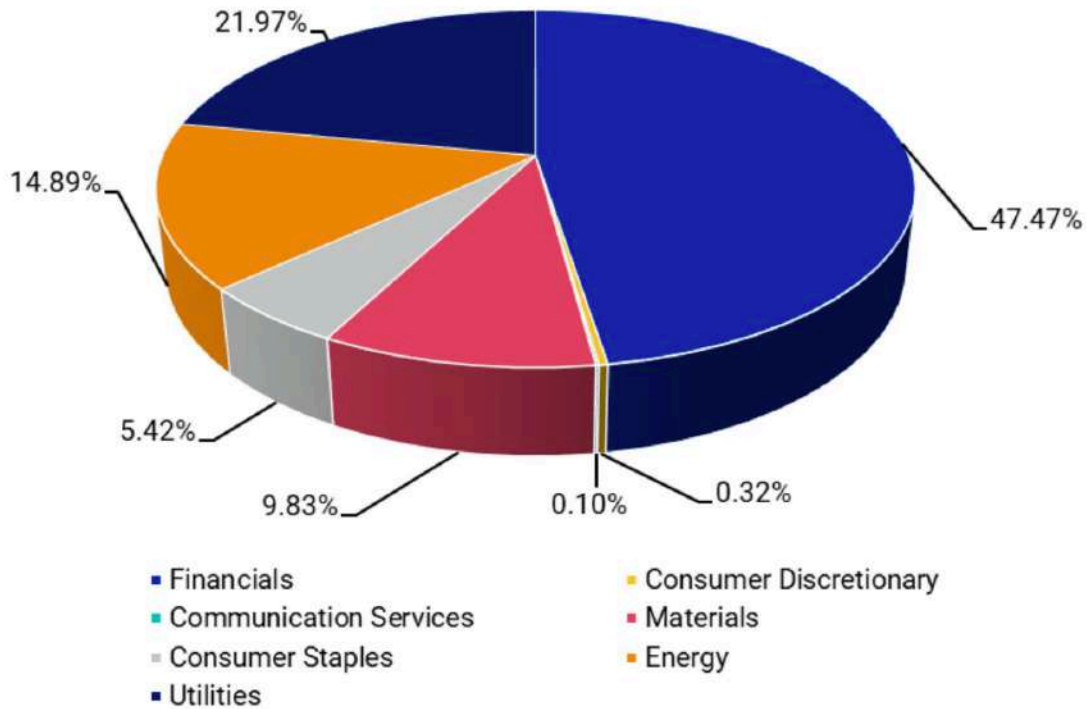
Por peso de sectores económicos sobre la canasta de acciones, esta sería la distribución actual del índice MSCI Colcap (Gráfico 3), donde se destacan principalmente el sector financiero, servicios públicos, comercio al minorista y materiales de construcción.

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■■■

Gráfico 3. distribución actual del índice MSCI Colcap.



Fuente: MSCI COLCAP Index. MSCI INC.

Si se hace un *Back Testing*, es decir, se corre un modelo ex post con el índice MSCI Colcap desde el 2009 hasta la fecha y se compara con el desempeño del índice MSCI *all* Colombia o en otras palabras, todo el universo de renta variable posible en Colombia se encuentra que desde el 2015 el MSCI Colcap *index* presentaría retornos en términos reales ligeramente superiores (Gráfico 4).

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

Gráfico 4. Desempeño del índice acumulado. Base 100. Noviembre 2009.



Fuente: MSCI COLCAP Index. MSCI INC.

En cuanto al riesgo asumido durante el mismo periodo de tiempo, medido por la volatilidad anualizada de los dos índices, y realizando el *Back Testing* sobre el MSCI Colcap al compararlo con el MSCI *all* Colombia se encuentra que en todos los intervalos de tiempo analizados es menor la volatilidad del primero (Tabla 2).

Tabla 2

MAY 31, 2021

INDEX	ANNUALIZED STANDARD DEVIATION (%)			
	3 Years	5 Years	10 Years	Since Nov 30, 2009
MSCI COLCAP	23.16	19.45	17.28	16.90
MSCI All Colombia	23.38	19.56	17.65	17.40

Fuente: MSCI COLCAP Index. MSCI INC.

Conclusiones

La entrada del índice da más visibilidad al mercado, además de la confiabilidad en la metodología, que es la misma que MSCI emplea para los índices globales, lo que genera confianza a los inversionistas.

Además, una de las principales ventajas que puede aportar este proceso es el conocimiento, dado que el *know-how* acumulado por MSCI permite al MSCI Colcap implementar las mejores prácticas del mercado. Además, la llegada del nuevo índice abre una oportunidad para la adopción de estándares globales, pasando a utilizar todo el conjunto de reglas y estándares establecidos por MSCI, con el que los inversionistas internacionales ya están familiarizados y consideran el punto de referencia para medir los índices. De otro lado, se abren sinergias, dado que *Blackrock*, el mayor gestor de activos del mundo cuenta con una alianza estratégica con MSCI, es el gestor del ETF de acciones locales que sigue el índice COLCAP, el ETF Ishares COLCAP.

Por último, desde el Semillero de Coyuntura económica de la Universidad EAFIT, creemos que este tipo de cambios en el mercado bursátil colombiano puede ser un gran precedente o un punto de inicio para hacer las reformas necesarias al mercado financiero en general, sugeridas en la misión de mercados de capitales, con el fin de tener un sistema más competitivo e incluyente, al tener más bancos y mayor población bancarizada, que impulsa el crecimiento económico.



Escuela de Economía y Finanzas

Centro de Investigaciones Económicas y Financieras (CIEF)
Semillero de Coyuntura Económica

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co