

La debacle de Interbolsa y los riesgos de invertir en los mercados de valores.

Publicado como: Agudelo, Diego (2012) "La debacle de Interbolsa y los riesgos de invertir en los mercados de valores" En: Colombia. 2012. Comunidad Económica. p.46 - v.10

Con la intervención y posterior liquidación de la firma comisionista Interbolsa, a principios de Noviembre de este año, el público quiere entender mejor los riesgos al invertir en los mercados financieros colombianos. Desde la academia, consideramos importante aportar en la comprensión del caso particular de Interbolsa, y las lecciones que nos deja, lo que resulta indispensable para rescatar la confianza pública. Por ello en este artículo discutiremos los aspectos generales de la debacle de Interbolsa, en el contexto del sistema financiero,

El sistema financiero cumple un rol fundamental en la economía de una nación, consistente en canalizar los excedentes de recursos económicos de personas e instituciones a las empresas e instituciones que los requieren para sus necesidades de liquidez o proyectos de inversión. Dentro del sistema financiero tenemos dos grandes formas de canalizar los recursos. Por un lado, los intermediarios financieros, que comprenden a los bancos y otras instituciones de crédito, por un lado, los mercados de valores.

Los mercados de valores están representados en las instituciones conocidas como Bolsas de Valores. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es una institución que organiza y regula un mercado para el intercambio de títulos valores, tales como CDTs, Bonos, Acciones, TES, aceptaciones bancarias, papeles comerciales y titularizaciones, entre los más representativos. Ahora bien, las personas no acceden directamente a BVC, lo hacen a través de las firmas comisionistas. Estas firmas tienen acceso a los sistemas de la bolsa, lo que les permite comprar y vender títulos para sus clientes, o para sí mismos ("posición propia"), y ofrecer otros servicios como administración de carteras colectivas, asesoría, entre otros.

Por la información que ha trascendido en la prensa especializada, la caída de Interbolsa tiene sus orígenes en una estrategia de negocio altamente riesgoso que salió mal. Vale la pena entender los aspectos generales de este negocio y las características que lo hacían particularmente riesgoso, y eventualmente destinado al fracaso.

Interbolsa y algunos clientes suyos se propusieron comprar la acción de la textilera Fabricato, negociada en BVC, porque a su juicio no estaba siendo debidamente valorada por el mercado. Consideraban que una vez obtuvieran el control de la empresa podrían orientarla de manera rentable para los accionistas, bien sea ofreciéndola a un comprador extranjero, o vendiendo su portafolio de bienes raíces, más valioso que la misma operación de la textilera. Para ilustrar el efecto de esta estrategia agresiva de compra, consideremos que a principios de Noviembre de 2010 Fabricato se negociaba a \$26, mientras que a 1 de Noviembre de 2012, previo a la intervención a Interbolsa se negociaba a \$91, lo que significa una valorización efectiva de 87% anual. En ese mismo período el mercado accionario en promedio se desvalorizó a una tasa de 3,8% anual, medida con el índice COLCAP.

Lo que convertía a esta estrategia en altamente riesgosa, es que Interbolsa y los clientes involucrados tomaban plata prestada para financiar las crecientes compras de la acción de Fabricato. En otras palabras, se estaban apalancando. El apalancamiento, en finanzas, permite aumentar los rendimientos si los negocios resultan según lo deseado, pero amplifica las pérdidas, si las cosas salen mal.

El mecanismo que emplearon para tomar financiación en las bolsas de valores son las operaciones Repo. En una operación Repo se entrega una acción en garantía respaldando un préstamo de dinero por un determinado plazo, generalmente no mayor a 90 días. Es importante resaltar aquí,

que, en condiciones normales, las Operaciones Repo son inversión muy segura para quien entrega los fondos. Las disposiciones de la Bolsa exigen que la acción que garantiza el Repo sea líquida, además de requerir un cierto exceso de garantía, como mínimo del 30%. Por ejemplo, si las acciones valen 100 millones de pesos, sólo se podrá tomar prestados 70 millones como máximo.

Ahora bien, al apalancar una estrategia que tomaba años en realizarse con préstamos de corto plazo, Interbolsa incurrió en lo que llamamos un "descalze de plazos", concretamente, tomar fondos en el corto plazo para invertir en largo plazo. Esta situación obligaba a la comisionista a buscar permanentemente nuevos repos para cubrir sus obligaciones en los repos que se vencían. Ahora bien, los bancos comerciales normalmente deben asumir un "descalze de plazos", ya que toman sus fondos en el corto plazo (p.e. cuentas de ahorro y corrientes y CDTs) y los invierten en el largo plazo (créditos para vivienda, vehículo). Pero los bancos cuentan con estrictos sistemas de control de riesgo, posibilidades de fondeo con el Banco de la República y otros bancos, y el seguro de depósitos de Fogafín, todo lo cual reduce el riesgo de un problema de descalze de plazos a un mínimo. Interbolsa, por su parte, no contaba con ninguno de esos mecanismos, ni con el respaldo de una entidad financiera sólida que la respaldara en un eventual problema de liquidez.

Un aspecto adicional que complicó esta estrategia, es que Interbolsa entregó en garantía tanto acciones de Fabricato como acciones propias. Al principio el mercado las aceptó. Lo que terminó haciendo inviable el negocio fue el hecho de que los agentes de mercados, algunos de ellos concedores de la estrategia, empezaron a evitar renovar los repos realizados sobre estas acciones, o a otorgarle nuevos fondos a la comisionista. En los últimos meses, Interbolsa se encontraba en una situación desesperada, buscando obtener liquidez adicional para cumplir con los préstamos pactados en Repos y otros de corto plazo. Finalmente, la Superfinanciera la interviene el 2 de Noviembre, ante el incumplimiento de un crédito a un importante Banco.

La debacle de Interbolsa nos deja importantes lecciones. En primer lugar es evidente que se requiere una mayor regulación y vigilancia de las firmas comisionistas, para evitar que incurran en negocios tan riesgosos, financiados con dinero de terceros, o que puedan entrar en estrategias que impliquen un importante descalce de plazos. Es posible que el ente regulador termine exigiéndole un mayor capital propio para estas firmas, lo que probablemente las forzará a ser adquiridas por instituciones financieras. No es casualidad que las tres mayores firmas comisionistas pertenezcan a Bancos de gran prestancia, y que ese no fuera el caso de Interbolsa. Adicionalmente, a la fecha se conoce que es probable que la gerencia de Interbolsa incurriera en diversas prácticas ilegales para mantener la estrategia, lo que hace aún más necesario aumentar la regulación.

De otro lado, para los clientes de las firmas, es muy importante revisar los riesgos involucrados en sus operaciones en los mercados financieros. Por ejemplo, las acciones ofrecidas como garantías en los repos, además de líquidas, deben ser de empresas sólidas, exentas de sospechas de movimientos especulativos. Claramente resulta inadmisibles que acciones de una firma comisionista, o de empresas donde dicha firma tenga una alta participación, sean empleadas en repos realizados por la propia firma. Finalmente, se reitera la importancia de la diversificación. No debe exponerse todo el capital en unos pocos títulos. Recordar la vieja máxima de "no poner los huevos en la misma canasta", no existe empresa por sólida que esta sea que esté totalmente exenta de desplomarse. Interbolsa fue calificada como AA+, pocos meses antes de ser intervenida.

Nuestro mercado de valores ofrece oportunidades muy atractivas de rendimiento tanto a corto como a largo plazo, para quien sepa entender y gestionar los riesgos involucrados. Por lo tanto, la solución para la crisis de confianza, no es evitar invertir en este, por el contrario, además de una intervención más efectiva de los entes reguladores, es importante un mayor entendimiento de las operaciones y activos de inversión en nuestra Bolsa de Valores.