E

l [proyecto de modificación de las operaciones repo](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/boletines?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=1ed43848_13e6b5a6eb2_6c780a0a600b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b), elaborado por el Ministerio de Hacienda, busca ser una de las primeras medidas estructurales con el fin de prevenir un nuevo caso como el presentado con Interbolsa.

Actualmente las operaciones repo son [reguladas directamente por la Bolsa de Valores de Colombia](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Regulacion/Sistemas_Administrados/Renta_Variable?action=dummy); el Ministerio argumenta que esto ha generado conflictos de interés permitiendo niveles de flexibilidad los cuales habrían ocasionado la crisis en la negociación de repos.

En realidad, el caso de Interbolsa ha sido el más sonado ante la opinión pública, pero no fue el primero: Intervalores utilizó títulos de sus clientes para negociar operaciones repo en cuenta propia; por otro lado se han adelantado investigaciones por posibles manipulaciones de la acción de la Bolsa Mercantil de Colombia para tomar control de la compañía aprovechando la figura de los repo.

En primer lugar, el Ministerio busca tomar control sobre la regulación de este tipo de operaciones, que está en manos de la Bolsa de Valores. La primera medida a destacar es que los títulos a garantizar sólo podrán ser TES, acciones de alta bursatilidad o efectivo, restringiendo la posibilidad de garantizar con el título objeto de la operación.

Por otro lado, establece una serie de límites para los montos de negociación de repos, simultáneos o TTV por cuenta de terceros, de modo tal que no se negocie más de 14 veces el patrimonio técnico; también establece límites para la negociación de repos sobre vinculados a la Comisionista. De esta manera, los límites serían controlados directamente por el Gobierno Nacional.

Si bien se ha visto con buenos ojos la decisión del Gobierno, es cuestionable por qué fue necesario un descalabro mayor para tomar esta medida cuando ya se venían presentando casos que reflejaban la falla estructural de las operaciones repo y no hubo pronunciamientos claros del Gobierno, del mismo sector bursátil y mucho menos de la Academia, en la cual no se encuentran documentos de análisis sobre este tema en los últimos 2 años.

Ahora bien, es aún discutible si los límites definidos son adecuados o si son excesivos y harán que este mercado pierda volumen de negociación. Considerando que es un mercado pequeño y con pocos agentes, es probable que la liquidez se reduzca y por consiguiente se vean afectadas las posibilidades de búsqueda de liquidez dentro del mercado de valores colombiano.

La crisis generada y las medidas que se han empezado a tomar abren el debate sobre la efectividad de la autorregulación en el mercado de valores; es necesario un análisis más profundo y tomar medidas consistentes, pero sin devolvernos atrás en materia de regulación. La autorregulación es efectiva siempre y cuando se identifiquen los posibles conflictos y estos sean controlados de manera adecuada por el Gobierno.

*Diego Fernando Forero Diaz*