



Superintendencia
Financiera de Colombia



¿Cómo impulsar el mercado de capitales?

César Ferrari, Ph.D.

Superintendente Financiero de Colombia

Seminario Mercado de Capitales AMV - ANIF

Bogotá, D.C., 2 de octubre de 2025



¿Cuál es la situación del mercado de capitales colombiano?

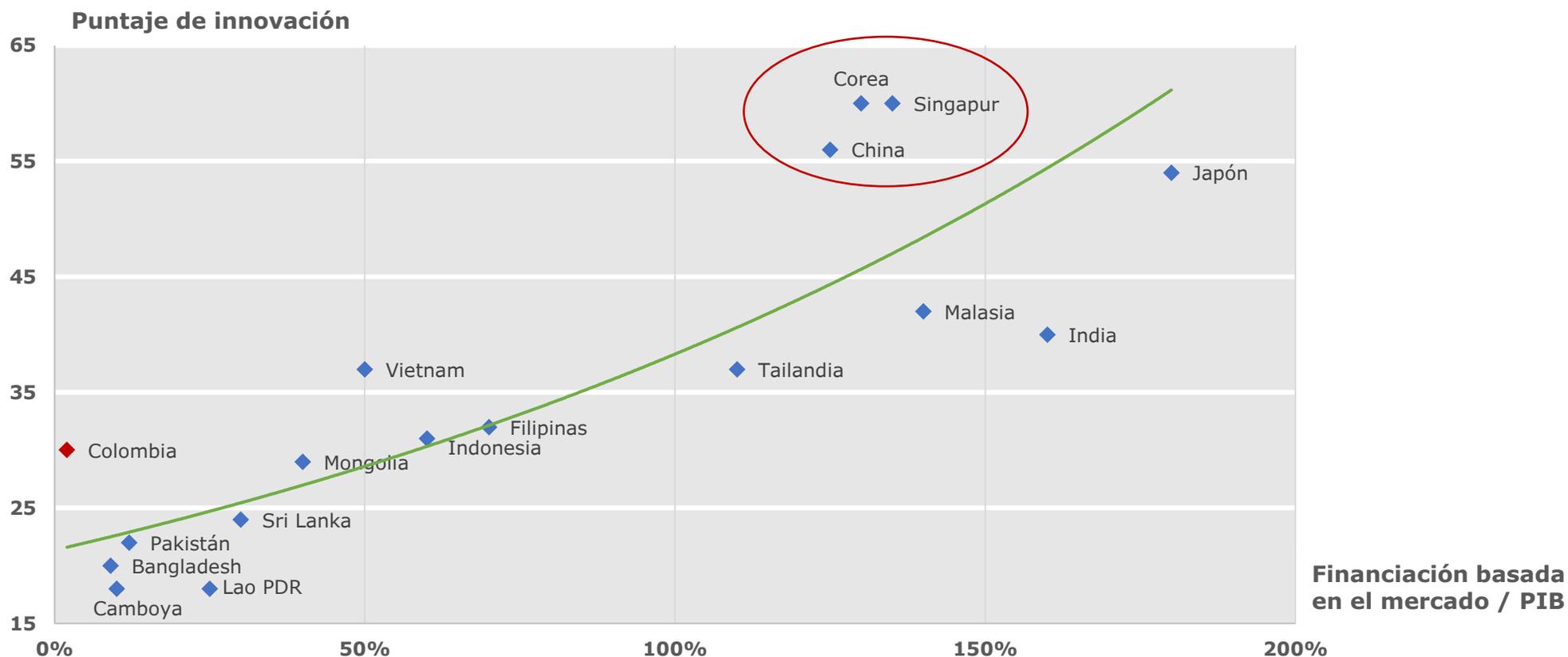


El mercado de capitales es poco profundo

Acciones transadas (Porcentaje del PIB)								
Países	1990	2000	2010	2020	2021	2022	2023	2024
China	..	61.5	133.3	210.6	221.7	177.2	163.2	186.1
Japón	48.4	49.9	74.1	125.4	125.9	137.4	151.2	183.4
Unión Europea	14.8	97.7	43.1
Colombia	0.2	1.2	7.9	3.7	2.3	1.9	1.1	1.2
Perú	..	4.2	2.7	1.0	0.9	0.6	0.3	1.3
Brasil	1.5	14.3	41.1	93.1	84.4	66.2	54.7	41.7
Estados Unidos	34.1	290.5	239.4	192.4	193.7	170.4	134.4	146.0

Fuente: Banco Mundial.

La falta de profundidad en el mercado de capitales impide la movilización de recursos hacia una mayor innovación



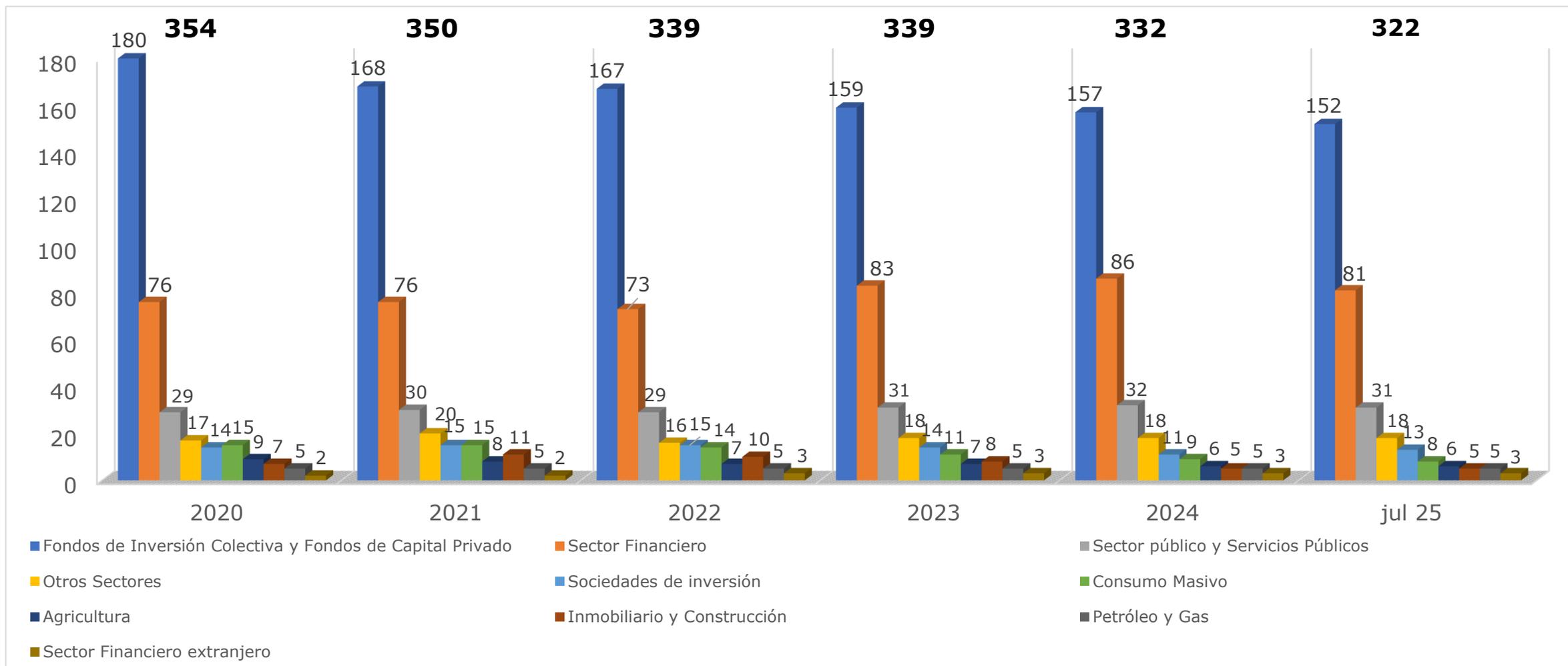
Fuente: OECD (2025). Reporte de los mercados de capitales asiáticos. Cifras a 2024.

Nota 1: El índice global de innovación (WIPO, 2025), recoge la medición de forma comparable de aspectos como inversión en tecnología e innovación, desarrollo y apropiación tecnológica.

Nota 2: El cálculo de Colombia es una construcción propia de la SFC a partir GII calculado por WIPO (2024) y la aproximación del Market based financing se tomó como el monto de las emisiones locales respecto al nivel del PIB.



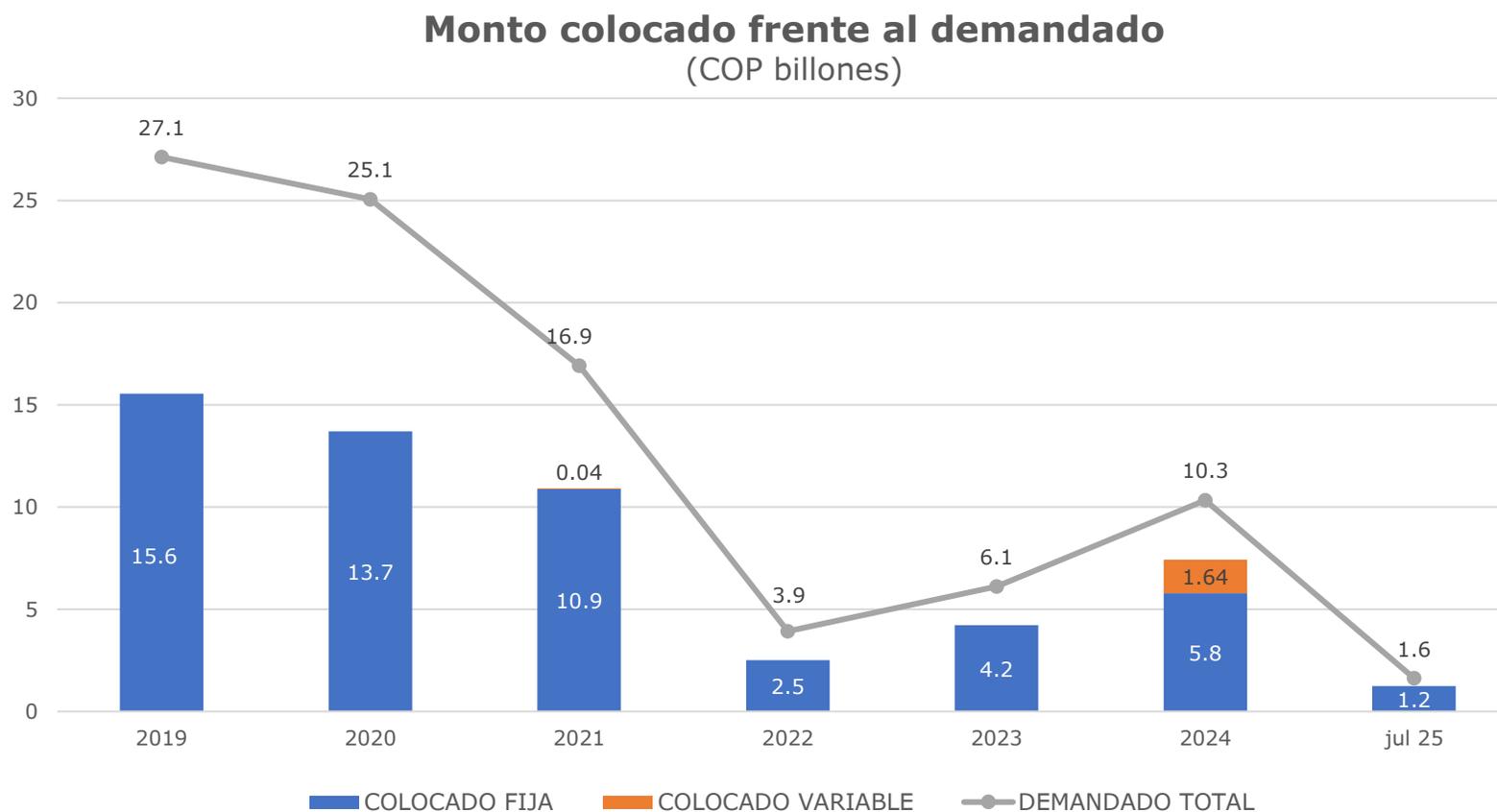
Los emisores en Colombia se han reducido





A pesar de ello, la demanda de inversionistas locales e internacionales supera las emisiones en Colombia

Hay espacio para nuevas emisiones y ofertas





Paradójicamente, las empresas locales buscan financiamiento en el exterior

Grupo Nutresa
(alimentos)

Emitió USD 2,000 M en bonos senior para pagar préstamo puente en 2025.

Ecopetrol
(energía)

Emitió USD 1,850 M en bonos en NYSE con vencimiento en 2036.

Bogotá
(público)

Concretó compromisos con el Banco Mundial y el BID para la financiar la segunda fase de la Línea 1 del Metro de USD 1,485 M.

Avianca Group
(transporte)

Emitió USD 1,000 M en notas senior con vencimiento en 2030.

Grupo Energía Bogotá
(energía/gas)

Emitió USD 400 M en bonos sostenibles internacional con vencimiento en 2033.

ISA
(infraestructura /energía)

Emitió USD 330 M en bonos en SGX de Singapur con vencimiento en 2033.

Colombina
(alimentos)

Asamblea aprobó emisión de USD 80 M de bonos en la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica.

Rappi
(tech)

Anuncios de intención de salida a bolsa de Nueva York mediante una IPO.



Subtotal

USD 7,145 millones
~ COP 27.9 billones

A financial candlestick chart with a red price box. The chart shows a series of red and green candlesticks on a grid. A red box highlights the current price, which is 105.23. Other price levels visible are 106.00 at the top and 104.00 at the bottom. The text '¿Cuál es la razón de menos emisores?' is overlaid in the center.

¿Cuál es la razón de menos emisores?

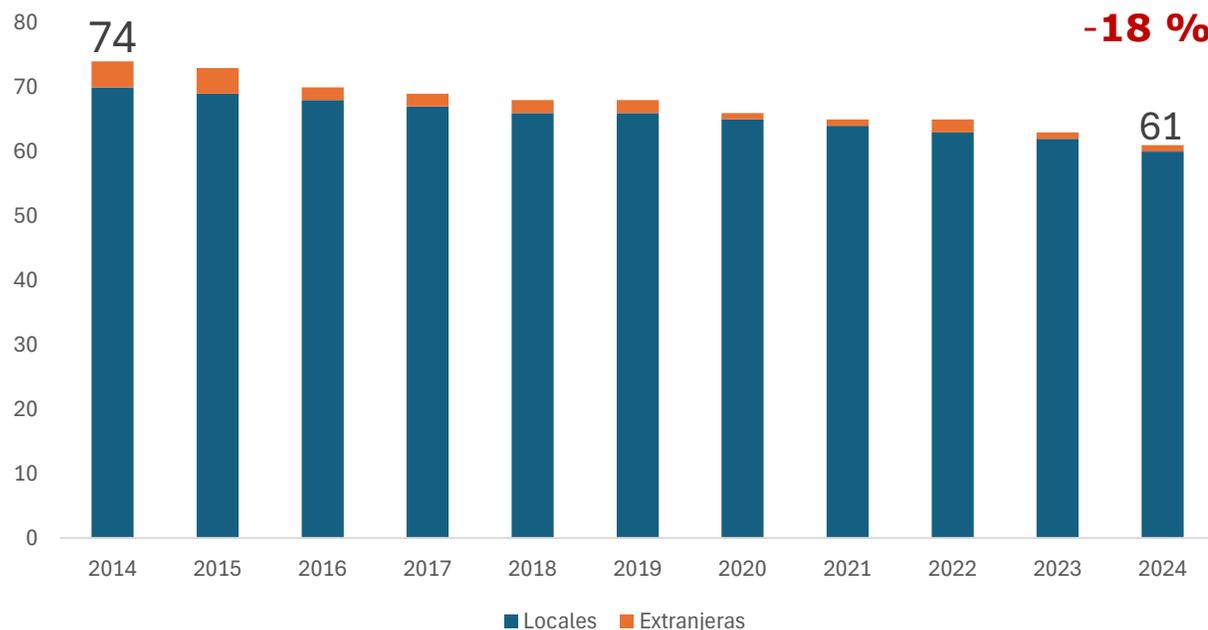


Fuentes alternativas, costos y cambios en el sector

La paradoja de las bolsas de valores

“Las bolsas de valores son más grandes, más líquidas y más eficientes que nunca, pero **cada vez menos empresas optan por cotizar en ellas** o utilizarlas para captar capital”.

Número de compañías listadas en la BVC



Fuente: Federación Mundial de Bolsas (WFE Statistics).

“No existe un único factor que explique la caída de las empresas que cotizan en bolsa y las nuevas emisiones, pero destacamos tres factores clave:

1. El crecimiento de las **fuentes alternativas de capital**
2. El **coste** y la carga de cotizar en bolsa.
3. Grandes **cambios** en el sector financiero (escala, velocidad, complejidad, modelos de negocio)”.

Fuente: <https://www.newfinancial.org/reports/what-are-stock-exchanges-for-%3F-and-why-should-we-care-%3F>



Aparentemente hay interés por trasladarse a la bolsa estadounidense, ¿el sueño americano?

- El 70 % de las empresas europeas que se han trasladado a EE. UU. **cotizan por debajo de su precio de salida** a bolsa.
- **Menos de una quinta parte** ha superado el S&P 500.
- Tres cuartas partes **no han superado al mercado europeo** desde su traslado.
- El rendimiento promedio del precio de las acciones de las empresas europeas desde que se trasladaron a EE. UU. (o hasta su salida de bolsa o quiebra) fue del -9 %, **inferior al rendimiento promedio del mercado europeo** del 8 % durante el mismo período.



Superintendencia
Financiera de Colombia

**Para impulsar el mercado de capitales
es necesario ahorrar**



Ahorro reducido, inversión escasa

El **ahorro** como porcentaje del PIB pasó de **18.6 %** en 2005 a **8.0 %** en el 2024. La **inversión** pasó de **16.8 %** en 2005 a **17.6 %** en 2024. No obstante, alcanzó a 23.8 % en 2015. El ahorro externo ha aumentado notoriamente complementando el ahorro doméstico (confianza de los inversionistas externos).

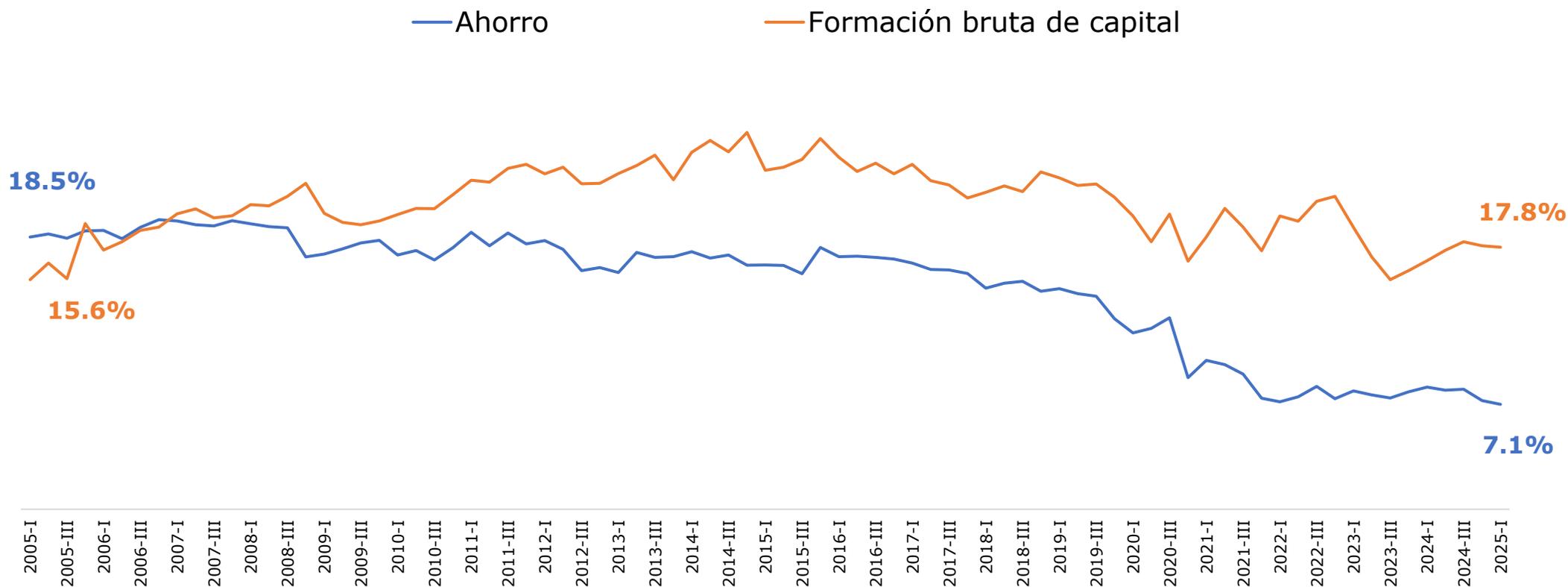
Participación del gasto en el PIB (%, datos originales)									
	2005	2010	2015	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ahorro doméstico	18.6	17.4	16.7	14.2	11.5	9.1	7.7	7.8	8.0
Ahorro externo	-1.8	3.1	7.1	7.7	7.2	9.8	12.7	9.2	9.6
Demanda interna	97.4	103	107.1	107.7	107.3	109.8	112.8	109.2	109.7
Gasto de consumo final	81.4	82.6	83.3	85.8	88.5	90.9	92.3	92.2	92
Hogares	67.7	68.7	68.5	69.6	71.3	73.8	76.2	75.9	75.9
Gobierno	13.7	14	14.8	16.1	17.2	17.1	16.1	16.2	16.1
Formación bruta de capital	16.8	20.5	23.8	21.9	18.7	18.9	20.4	17	17.6
Formación bruta de capital fijo	16.7	20.8	23.4	21.8	17.9	18.9	19.6	17	17.3
Exportaciones	17.1	15.8	15.7	15.2	12.7	13.1	13.7	14.1	14.2
Importaciones	15.3	18.8	22.7	23	19.8	22.6	26.1	23.4	24
Producto Interno Bruto	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: DANE. PIB en valores constantes. Datos originales.



Ahorro e inversión en Colombia

Ahorro e inversión, ajustado por efecto estacional (Porcentaje del PIB)



Fuente: DANE.
PIB en valores constantes. Datos ajustados por efecto estacional y calendario.



El ahorro es insuficiente porque el consumo es elevado

- El consumo es elevado porque hay **crecimiento de los ingresos reales**. Los ingresos laborales medianos crecieron 9.2 % anual (Banco de la República, ABR 2025) y menores precios internacionales (ej.: automóviles eléctricos).
- En el caso de los **transables**, contribuyen a la revaluación de la tasa de cambio (8.8 % AGO-ENE 2025).
- Disminución de precios de **bienes durables** a pesar de la tasa de interés elevada.
- Altos niveles de consumo como consecuencia de una **política fiscal contracíclica** de reactivación.



Los bajos niveles de ahorro tienen consecuencias

- Baja inversión.
- Baja innovación.
- Baja profundización del mercado de capitales.
- Mayor sensibilidad a cambios en el ahorro y en la inversión.
- Bajo crecimiento económico.



La inversión pública y privada es insuficiente

- La fuente de recursos (ahorro) es muy pequeña.
- Elevada Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM): **9.25 %**
- La TPM ponen un **piso a las tasas de interés** comerciales.
- Conforme aumenta la tasa de interés, **disminuyen las inversiones** atractivas.
- Las inversiones rentables, por lo tanto, deben estar **por encima de la TPM.**

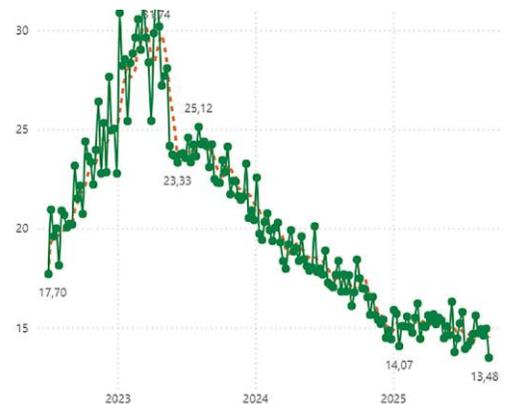


El rol de las tasas de interés

Tasa de interés promedio
ponderada de consumo



Tasa de interés promedio
ponderada comercial



- La Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM) sigue siendo elevada; pasó de **13.25 %** (MAY 2023) a **9.25 %** (SEP 2025). La inflación pasó de **12.4 %** a **5.1 %** en las mismas fechas.
- Como consecuencia, las tasas de interés comerciales son también elevadas, aunque se han reducido fuertemente. De **29.0 %** (ABR 2023) a **17.6 %** (SEP 2025) de consumo; de **30.2 %** (ABR 2023) a **13.5 %** (SEP 2025) comercial ordinario.
- Esto **reduce la viabilidad de los proyectos de inversión** que requieren rentabilidades superiores que las tasas comerciales para poder pagarla.
- Una política monetaria restrictiva no solamente reduce el consumo sino la inversión y el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.



Superintendencia
Financiera de Colombia

**Para impulsar el mercado de capitales es necesario
aunar esfuerzos del sector público y privado**





Mesa de trabajo permanente para fortalecer el mercado de capitales

En octubre de 2023 el **Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero** coincidió en la necesidad de conformar esta mesa.



Agentes públicos

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público
- Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF)
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo
- Banco de la República
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN)



Agentes privados

- Proveedores de infraestructura (BVC, Deceval, Cámara)
- Organismos de autorregulación (AMV)
- Gremios (Asobolsa, Asofiduciarías, Asobancaria, Asofondos, Afic, Fasecolda, Colcapital)
- Emisores
- Bancas de Inversión
- Firmas de abogados
- Calificadoras de riesgo



La mesa permanente ha dado origen a ocho mesas particulares lideradas por la SFC (I)

1

Mesa de regulación OPA y financiación Pymes

Elabora propuesta de ajuste de regulación de **OPA** y vehículos alternativos para financiación de **pymes**.

2

Mesa de aspectos operativos y tributarios

Aclaró conceptos tributarios, ajustó **procedimientos** operativos y estudia mejoras a las prácticas de **retención en la fuente** y revelación de costos.

3

Mesa de fomento de emisores y estructuración de productos

Estudia la optimización de **prospectos** de emisión e información y una propuesta de regulación de **titularización** de activos no hipotecarios.

4

Mesa de promoción, educación financiera e información

Lanzó **campana** de educación financiera, diseño micrositio web **en inglés**, elabora propuesta de indicadores de **inclusión** en el mercado de valores.



La mesa permanente ha dado origen a ocho mesas particulares lideradas por la SFC (II)

- 5 Mesa de asesoría financiera independiente** Elaboró tres propuestas de regulación de la figura y trabaja en una propuesta **unificada**.
- 6 Mesa de Liquidez** Entregó insumos para expedir **normas clave** y se encuentra en ajuste de Reglamentos y Circulares internas. Desarrolló un índice de liquidez.
- 7 Mesa de Innovación** Está iniciando sesiones de trabajo para discutir iniciativas en **innovación financiera** y **tecnológica**.
- 8 Mesa de Renta Fija y Derivados** Está iniciando sesiones de trabajo para discutir iniciativas de **fomento** de esos mercados.



Las mesas buscan consolidar fundamentalmente cuatro pilares

- 1. Liquidez:** crear condiciones que **faciliten la negociación** de valores y den confianza a inversionistas para entrar y salir del mercado en cualquier momento.
- 2. Accesibilidad:** reducir barreras y aumentar transparencia de información para que inversionistas locales y extranjeros accedan al mercado de forma fácil, segura y confiable.
- 3. Emisores:** ampliar y **diversificar la oferta** de valores, facilitando que más empresas accedan a financiamiento alternativo.
- 4. Promoción:** fortalecer **visibilidad de Colombia** como mercado emergente, mediante difusión internacional y relaciones de largo plazo con inversionistas extranjeros.



Resultados del trabajo de las mesas en 2025 (I)

Mercado de renta variable

- Los volúmenes recuperan niveles de 2020: frente a 2024
Local **+64 %**, Mercado Global Colombiano (MGC) **+113 %**, Fondeo **+30 %**
- Retorno en precio del MSCI Colcap: **+20.9 %**
- Canal e-trading: **+77 %**
- Número de inversionistas: **+5.2 %**
- Volumen negociado: SCB
Posición propia: **+140 %**, AFP: **+70 %**, Extranjeros: **+44 %**,
Personas naturales: **+60 %**



Resultados del trabajo de las mesas en 2025 (II)

Mercado de renta fija

- Volumen promedio diario en el mercado de contado MEC de deuda soberana: **+28 %** frente a 2024
- Operaciones simultáneas sobre TES: **+35 %**
- Mercado de deuda corporativa: **+37 %**
- Colocación primaria de CDT alcanzó COP 65 billones en 2025:
 - COP 40 billones correspondieron a emisiones indexadas a T.Fija.
 - 46 % se colocó a plazos de hasta un año y medio.
 - 18 % a plazos superiores a 10 años.



Resultados del trabajo de las mesas en 2025 (III)

Mercado de derivados

- Volumen promedio diario (estandarizados) negociado en el primer semestre creció frente al de 2024 **+7 %**
- Los derivados estandarizados crecieron en cada segmento subyacente:
 - Renta variable (futuro de acción e índice accionario) **+28 %**
 - Tasa de cambio (futuro USD y opción USD) **+9 %**
 - Tasa de interés (futuro TES y OIS) **+2 %**



Casos de éxito en 2025



Primera emisión
de un organismo multilateral
en el país.

Bonos sociales.

COP 100.000 millones



Primera colocación
de bonos mediante
el mecanismo
de lotes sucesivos.

Bonos ordinarios.

COP 523.000 millones
10 lotes en 5 meses



La acción del grupo
entra por **primera vez**
al índice **S&P**
Colombia Select.

En este índice están las
acciones listadas en la BVC
con mayor capitalización
bursátil y liquidez.



Casos de éxito recientes en emisiones temáticas



**Primer bono Vinculado al
Desempeño Sostenible (SLB)**
de un banco en América Latina.

SLB (2022)

BID Invest conceptualizó los indicadores claves de desempeño (KPI) y apoyó la definición de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad para cada KPI (SPTs).



**Primer bono de biodiversidad
del mundo.**

Bono de Biodiversidad (2024)

Tuvo como estructurador a IFC, el foco está en deforestación, regeneración de bosques, agricultura regenerativa, restauración de hábitats.



Enseñanzas

- La **articulación** entre el sector público y privado es clave para alcanzar los resultados que requiere el mercado de capitales colombiano.
- Es fundamental **eliminar** barreras regulatorias que limiten su desarrollo.
- Resulta necesario promover la profundización del mercado para **atraer** nuevos emisores e inversionistas.
- La **información** clara y oportuna a los inversionistas es esencial para la toma de decisiones, la reducción de riesgos y la generación de confianza.
- Los **estándares** de supervisión deben mantenerse altos pues contribuyen a la estabilidad y sostenibilidad del mercado.
- La creación de espacios controlados fomenta la **innovación** en productos financieros (Sandbox).



Superintendencia
Financiera de Colombia

Gracias



@SFCsupervisor



Superintendencia
Financiera de Colombia



superfinanciera



Superintendencia
Financiera de Colombia



SuperfinancieraSFC



superfinanciera

Descárguela en su dispositivo



www.superfinanciera.gov.co



super@superfinanciera.gov.co