

MSCI

Propuesta de cambio metodológico del MSCI impactaría emisores con acciones preferenciales

Actualmente el MSCI está evaluando la posibilidad de realizar un cambio en la metodología de selección y ponderación de activos; ya no solo se tomará en cuenta el tamaño de las compañías (capitalización bursátil) y su flotante libre, sino que se propone incluir un factor que mida el derecho a voto en cada uno de los emisores. Lo anterior, podría tener un impacto negativo en la participación dentro del índice de los emisores que hoy hacen parte del MSCI y cuyo capital está compuesto por acciones ordinarias y preferenciales. En el caso colombiano las acciones afectadas de aprobarse la propuesta serían Bancolombia ordinaria y preferencial, Grupo Aval preferencial, Cementos Argos ordinaria, Grupo Argos ordinaria y Grupo Sura ordinaria y preferencial. Por el contrario, no existirían impactos negativos en ISA y Ecopetrol que actualmente también hacen parte del MSCI.

Aspectos a destacar

- **La propuesta de cambio metodológico:** Actualmente el MSCI estudia la posibilidad de ajustar el peso de las acciones dentro de sus índices de inversión para reflejar el poder de voto de cada una de ellas. Según la propuesta, existiría un factor de ajuste adicional para las compañías que tengan acciones ordinarias y preferenciales, tanto en los índices actuales como los nuevos. Sin embargo, los cambios de los pesos en los índices actuales por esta propuesta estarían sujetos a un período de gracia de tres años. La decisión de si adopta o no este cambio metodológico se anunciaría el 21 de junio de 2018 o antes.

- **Construcción y propuesta de cambio:** Los pasos para la construcción del índice son:

1. Universo Elegible

Todos los valores de renta variable cotizados, incluidos los Fideicomisos de Inversión Inmobiliaria (REITs) y ciertos fideicomisos de ingresos listados en Canadá son elegibles para su inclusión en Equity Universe. Las acciones preferenciales que exhiban características de valores de renta variable son elegibles.



2. Constitución del universo invertible

Tamaño (Capitalización de mercado)
 Liquidez (ATVR y Frecuencia)
 Flotante Libre (Capitalización de mercado ajustada por flotante Libre)



3. Constitución de los índices

Tamaño (Capitalización de mercado)
 Flotante Libre (Capitalización de mercado ajustada por flotante libre)
Poder de voto (Propuesta de cambio)

Así, la propuesta consiste en incluir el poder de voto a través del Índice de Capitalización de Mercado (ICM) que se calcularía de la siguiente forma según la propuesta:

$$ICM = \text{Capitalización de mercado} * \min(\text{Flotante libre, voto ajustado por flotante libre (VAF)})$$

Donde el VAF es igual a:

$$VAF = \frac{\sum \text{Poder de voto de la compañía (PV)}}{\sum \text{Flotante Libre}}$$

$$PV = \frac{\sum \# \text{ de acciones} * \text{voto por acción} * \text{flotante libre}}{\sum \# \text{ de acciones} * \text{Votos por acción}}$$

- **Efectos sobre el mercado local:** De ser adoptada la propuesta metodológica al 21 de junio 2018 o antes, el cronograma previsto es que desde noviembre 2018 o mayo 2019 se apliquen los cambios a la creación de índices e inicie el periodo de gracia de tres años para los índices ya construidos. Por lo tanto, la implementación total de la propuesta se daría en noviembre 2021 o mayo 2022.

A pesar de los tres años de gracia contemplados para la implementación del cambio en la metodología, desde el año pasado se observaba que los diferenciales entre las acciones ordinarias y preferenciales locales se estaban ampliando a favor de la ordinaria y en algunos casos como Bancolombia invirtiéndose. Dicha situación estaría explicada por la propuesta metodológica expuesta y no por una situación de mercado, por lo que la corrección a su media sería demasiado lenta o no se daría dependiendo de la decisión metodológica.

Participación de las acciones locales dentro de los índices MSCI e impactos de mercado:

Las acciones del país que cuentan con una participación activa dentro de los índices MSCI EM son nueve. De acuerdo a una simulación realizada por el MSCI, no existirían eliminaciones de acciones colombianas en el MSCI Emerging Markets (EM) Standard Index, pero si una disminución de la participación de Colombia sobre el Market Cap, que pasaría de 0.44% a 0.35% lo cual cobra total relevancia si se tiene en cuenta que los

activos bajo administración en el total de mercados emergentes son USD 1.6 trillones.

Teniendo en cuenta la propuesta de cambio, el impacto se daría en siete de las nueve especies actualmente hacen parte del índice: Bancolombia ordinaria y preferencial, Grupo Sura ordinaria y preferencial, Grupo Argos ordinaria, Cementos Argos ordinaria y preferencial, Aval preferencial. Por el contrario, Ecopetrol e ISA no tendrían una disminución en su participación dado que su capital social el 100% acciones ordinarias.

Las acciones ordinaria y preferencial de Bancolombia serían de lejos las más afectadas (representarían el 51% de la caída en el Market Cap de Colombia dentro del índice), seguidas por la acción preferencial de Grupo Aval (21%), la acciones ordinaria y preferencial de Grupo Sura (14%), la acción ordinaria de Grupo Argos (8%) y finalmente la acción ordinaria Cementos Argos (7%).

Participaciones de Acciones locales dentro de los índices MSCI - Feb 2018				
No. Acciones		MSCI EM	MSCI Americas	MSCI País
1	PF Bancolombia	0.09%	0.73%	21.13%
2	Ecopetrol	0.08%	0.62%	18.04%
3	Grupo Sura	0.06%	0.46%	13.47%
4	Bancolombia	0.05%	0.37%	10.67%
5	Grupo Argos	0.04%	0.30%	8.70%
6	ISA	0.03%	0.28%	8.12%
7	Cementos Argos	0.03%	0.25%	7.23%
8	PF Grupo Aval	0.03%	0.23%	6.55%
9	PF Grupo Sura	0.03%	0.21%	6.10%
Sub.tot ord		0.28%	2.28%	66.22%
Sub.tot pf		0.15%	1.16%	33.78%
Total		0.43%	3.45%	100.00%

Fuente: Scotiabank. MSCI

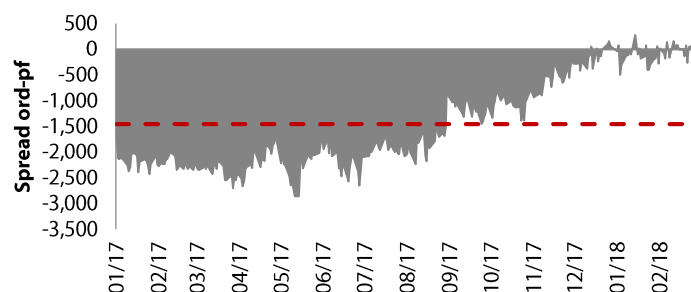
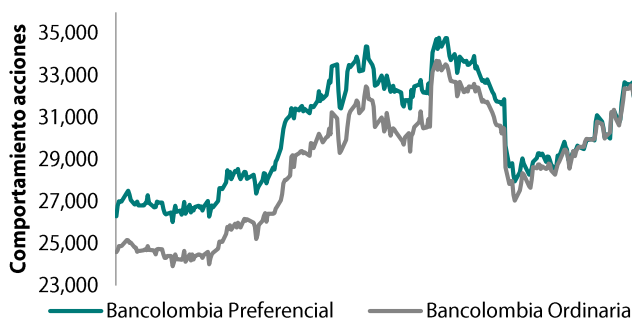
Simulación de impacto en el MSCI EM Standard Index*								
No.	Ordinarias	Composición Acciones Ord-Pf	Participación MSCI EM Index	Índice Mkt cap	Impacto en Mkt cap del índice	Part (%) Impacto	Índice Mkt cap (Simulado)	Participación MSCI EM Index (Simulado)
1	PF Bancolombia	53% - 47%	0.09%	4,739.52	-1,918	34%	2,822	0.06%
2	Ecopetrol	100% - 0%	0.08%	4,045.46	0	0%	4,045	0.09%
3	Grupo Sura	81% - 19%	0.06%	3,019.94	-531	9%	2,489	0.05%
4	Bancolombia	53% - 47%	0.05%	2,392.11	-935	17%	1,457	0.03%
5	Grupo Argos	75% - 25%	0.04%	1,951.77	-452	8%	1,499	0.03%
6	ISA	100% - 0%	0.03%	1,820.11	0	0%	1,820	0.04%
7	Cementos Argos	85% - 15%	0.03%	1,622.06	-376	7%	1,246	0.03%
8	PF Grupo Aval	68% - 32%	0.03%	1,469.79	-1,182	21%	288	0.01%
9	PF Grupo Sura	81% - 19%	0.03%	1,367.24	-249	4%	1,118	0.02%
Total		-	0.44%	22,428	-5,644	100%	16,784	0.35%

*Cifras en USD mm

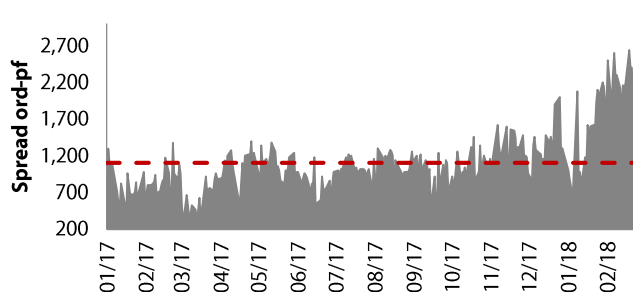
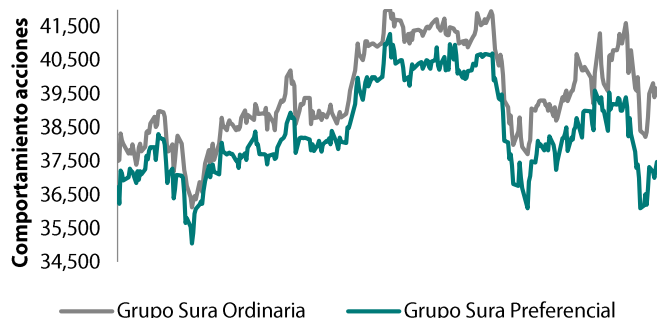
Fuente: Scotiabank. MSCI

COMPORTAMIENTO SPREADS DE ACCIONES ORDINARIAS VS PREFERENCIALES

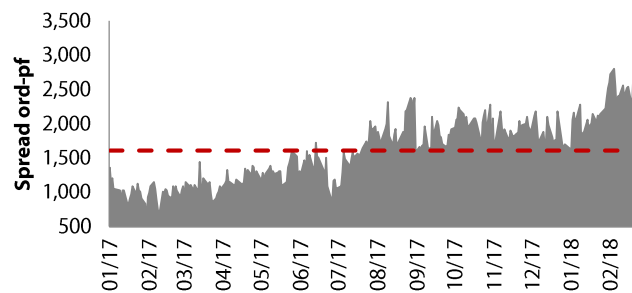
Bancolombia Ordinaria vs. Preferencial



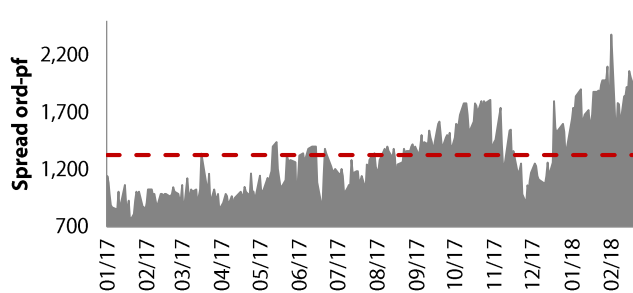
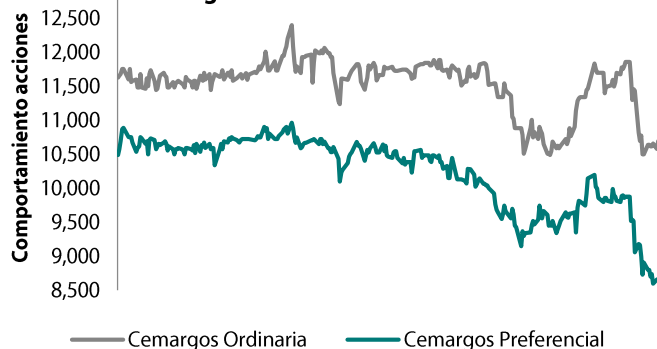
Grupo Sura Ordinaria vs. Preferencial



Grupo Argos Ordinaria vs. Preferencial



Cemargos Ordinaria vs. Preferencial



DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES Y ESTRATEGIA DAVIVIENDA CORREDORES

Davivienda Corredores
Investigaciones Económicas y Estrategia
Carrera 7 No. 71 – 52 Torre B Piso 16
Bogotá, Colombia
(571) 312 3300
www.daviviendacorredores.com

José Germán Cristancho
Gerente Investigaciones Económicas y Estrategia
jcristancho@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300 Ext. 92212

Katherine Ortiz
Analista Senior Acciones
kortiz@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92134

Melissa Ochoa
Analista Renta Fija
mochoa@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92192

Ricardo Sandoval
Analista Acciones
rsandoval@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92257

Cristina Manotas
Analista Acciones
cmanotas@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92473

Angie Rodríguez
Analista Acciones
arodriguezv@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92110

Nicolas Barone
Analista Cuantitativo
nbarone@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92115

Julian Amaya
Practicante
jamaya@corredores.com
Teléfono: + (571) 312 3300
Ext. 92229

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.