

**OPORTUNIDADES EN LA NEGOCIACIÓN DE RENTA VARIABLE ENTRE LOS  
PAÍSES MIEMBROS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO**

**ESTUDIANTE**

**JESÚS EDUARDO QUINTERO QUINTERO**

**U00096574**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**NEGOCIOS INTERNACIONALES**

**BUCARAMANGA, 2019**

**OPORTUNIDADES EN LA NEGOCIACIÓN DE RENTA VARIABLE ENTRE LOS  
PAÍSES MIEMBROS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO**

**JESÚS EDUARDO QUINTERO QUINTERO**

**Trabajo de grado para obtener el título profesional en Negocios Internacionales.**

**Asesor: ELIANA ESMERALDA ZAMBRANO BECERRA.**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE BUCARAMANGA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES  
NEGOCIOS INTERNACIONALES  
BUCARAMANGA, 2019.**

## **Agradecimientos**

Le doy en primer lugar gracias a Dios por permitirme llegar a este punto de mi carrera y por todos los conocimientos adquiridos durante todo el proceso; a mis padres, familiares y amigos quienes con su apoyo, amor y palabras de aliento me han motivado para lograr cualquier cosa que me proponga; a los profesores y directivos de la Universidad Autónoma de Bucaramanga, quienes día a día dieron su mayor esfuerzo por transmitirme sus conocimientos y, por último, a los colaboradores del área de investigación de la Bolsa de Valores de Colombia quienes me apoyaron en el desarrollo del presente proyecto.

## Resumen

Este proyecto de investigación analiza los mercados accionarios y sus comportamientos antes y después de la integración del Mercado de Valores de la Alianza del Pacífico para cada uno de los países miembro (Colombia, Chile, México y Perú), con el fin de lograr identificar las oportunidades y estrategias que genera dicha integración.

Se tuvieron en cuenta para cada uno de los períodos de tiempo a analizar aspectos macroeconómicos como el PIB, Inflación y Tasas de interés de los bancos centrales; el volumen negociado y capitalización bursátil en términos de USD y el porcentaje de participación en renta variable de las principales empresas participes. Todos los datos se encuentran especificados un período antecesor y un período posterior para cada uno de los países que conforman la integración, esto con el objetivo de evidenciar el impacto que generó el MILA. Para calcular dicho impacto se usaron indicadores de profundización del mercado (tamaño del mercado, liquidez, eficiencia del mercado).

Una vez identificado el impacto del MILA, se determinó las estrategias y oportunidades que tiene esta integración en el mercado accionario para los países miembros; para ello se revisó el contrato de negociación, noticias y demás documentos que permitieron la identificación de las mismas.

## Tabla de Contenido

Introducción .....	10
1. Formulación del problema .....	11
1.1 Descripción del problema.....	11
2. Objetivo general: .....	13
2.2 Objetivos específicos: .....	13
3. Justificación.....	14
4. Marco referencial. ....	16
4.1 Marco teórico. ....	16
4.2 Marco Conceptual. ....	19
4.3 Marco Legal. ....	22
5. Metodología de la Investigación. ....	27
6. Panorama General de los mercados involucrados. ....	29
6.1 Antecedentes Bolsas de Valores de cada país miembro. ....	29
6.2. Estructuras de los Sistemas Financieros.....	32
6.3. Variables macroeconómicas en el período comprendido entre el 2005 - 2010 para Chile, Colombia, Perú y entre 2005 - 2013 para México.....	37
6.3.1 PIB, Inflación y Tasa de interés Colombia. ....	37
6.3.2 PIB, Inflación y Tasa de interés Chile.....	39
6.3.3 PIB, Inflación y Tasa de interés México. ....	41
6.3.4 PIB, Inflación y Tasa de interés Perú.....	43
7. Volúmenes negociados en el mercado accionario de cada país antes de su integración. ....	45
7.1. Comportamiento Accionario. ....	45
7.2. Indicadores Bursátiles. ....	48
8. Principales participantes del mercado accionario en términos de porcentaje en cada país....	50
9. Variables macroeconómicas en el período comprendido entre el 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México. ....	53
9.1 . PIB para los años 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México.....	53
9.2. Inflación y tasa de interés entre los años 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México. ....	55
10. Volúmenes negociados en el mercado accionario de cada país después de su integración. 56	
11. Comportamiento de los principales índices bursátiles de cada país después de su integración.....	58
12. Principales participantes del mercado accionario en términos de porcentaje en cada país. 59	
13. Indicadores de Profundización del mercado antes y después de la integración.....	61

13.1 Tamaño del mercado.....	61
13.2 Liquidez.....	62
13.3 Eficiencia.....	64
14. Estrategias del MILA para los países miembro en las negociaciones de renta variable....	65
15. Oportunidades que tiene el MILA para los países miembro en las negociaciones de renta variable.....	68
16. Conclusiones.....	75
17. Recomendaciones.....	77
18. Referencias.....	79

### Lista de tablas

Tabla 1 PIB Colombia 2005 - 2010 .....	37
Tabla 2 PIB Chile 2005 - 2010.....	39
Tabla 3 PIB México 2005- 2013 .....	41
Tabla 4 PIB Perú 2005 - 2010.....	43
Tabla 5 Cifras Índices Bursátiles para cada país miembro del MILA. ....	48
Tabla 6. PIB (USD) Colombia, Chile, México y Perú despues de la integración del MILA. ....	53
Tabla 7. Crecimiento PIB (%) Colombia, Chile, México y Perú después de la integración del MILA.....	54
Tabla 8. Capitalización Bursátil (USD) de los principales índices accionarios de cada país después de su integración.....	58
Tabla 9. Total Cap. Bursátil y PIB para los países miembros del MILA entre 2005-2010 y 2005-2013 para México.....	61
Tabla 10. Total Cap. Bursátil y PIB para los países miembros del MILA entre 2011-2018 y 2014-2018 para México.....	61
Tabla 11. Total Volumen Negociado y PIB para los países miembro del MILA entre 2005 - 2010 y entre 2005 – 2013 para México.....	63
Tabla 12. Total Volumen Negociado y PIB para los países miembro del MILA entre 2011 - 2018 y entre 2014 – 2018 para México.....	63

### Lista de gráficas.

Gráfico 1 PIB Colombia 2005 – 2015.....	37
Gráfico 2 Inflación Colombia 2005-2010 .....	38
Gráfico 3 Tasa de Interés Colombia 2005 - 2010 .....	38
Gráfico 4 PIB Chile 2005 – 2010.....	39
Gráfico 5 Inflación Chile 2005 - 2010 .....	40
Gráfico 6 Tasa de Interés Chile 2005 - 2010 .....	40
Gráfico 7 PIB México 2005 - 2013.....	41
Gráfico 8 Inflación México 2005 - 2013.....	42
Gráfico 9 Tasa de Interés México 2005 - 2013.....	42
Gráfico 10 PIB Perú 2005 - 2010.....	43
Gráfico 11 Inflación Perú 2005 - 2010.....	44
Gráfico 12 Tasa de Interés Perú 2005 - 2010.....	44
Gráfico 13 Comportamiento Renta Variable Colombia 2005 – 2010.....	45
Gráfico 14 Comportamiento Accionario Chile 2005 - 2010.....	46
Gráfico 15 Comportamiento Accionario México 2005 - 2013.....	46
Gráfico 16 Comportamiento Accionario Perú 2005-2010.....	47
Gráfico 17 Comportamiento Índices Bursátiles.....	49
Gráfico 18. Principales participantes Colombia 2005 - 2010.....	50
Gráfico 19. Principales participantes Chile 2005 - 2010.....	51
Gráfico 20. Principales participantes México 2005 - 2013.....	51
Gráfico 21. Principales participantes Perú 2005 - 2010.....	52
Gráfico 22. Volumen PIB (USD) después de su integración.....	53
Gráfico 23. Crecimiento PIB (%) después de su integración.....	54
Gráfico 24. Inflación (%) después de su integración.....	55
Gráfico 25. Comportamiento tasa de interés (%) después de su integración.....	55
Gráfico 26. Volumen negociado(USD) en el mercado accionario después de su integración.....	57
Gráfico 27. Capitalización Bursátil (USD) en el mercado accionario después de su integración.....	57
Gráfico 28. Capitalización Bursátil (USD) de los principales índices accionarios de cada país después de su integración.....	58
Gráfico 29. Porcentaje participación de los países miembros del MILA en el mercado accionario. .....	59
Gráfico 30. Principales empresas participes en el mercado accionario MILA después de su integración.....	60
Gráfico 31. Tamaño del mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.....	62
Gráfico 32 Liquidez del Mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.....	63
Gráfico 33 Eficiencia del Mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.....	64

**Lista de ilustraciones.**

Ilustración 1 Fases de la Investigación.....	27
Ilustración 2 Estructura del Sistema Financiero Colombiano .....	33
Ilustración 3 Estructura Sistema Financiero Mexicano.....	34
Ilustración 4 Estructura del Sistema Financiero de Perú.....	35
Ilustración 5. Estructura del Sistema Financiero de Chile. ....	36
Ilustración 6. Índices del Mercado Integrado Latinoamericano.....	67
Ilustración 7. Instrumentos más negociados para el mes de abril - 2019.....	71
Ilustración 8. Flujos hacía América Latina mensual. ....	72
Ilustración 9. Flujos mensuales hacía Colombia, Chile, Perú y México en Acciones.....	73
Ilustración 10. Los diez índices más valorizados durante el 2019. ....	74

## Introducción

En los últimos años los países a nivel mundial han visto la necesidad de buscar una integración financiera y una alineación en los movimientos de sus flujos de capital a nivel internacional, estas características se han tornado fundamentales y decisivas en la configuración de la actual economía internacional.

El proceso de integración financiera internacional se ha visto impulsado, en primer lugar, por una clara apuesta política, inicialmente en los países desarrollados y posteriormente en muchos países emergentes, por la liberalización financiera tanto en el interior como en las transacciones internacionales. En este sentido hay que resaltar que a principios de la década de los setenta tan sólo el 20% de los países desarrollados tenía liberalizados los movimientos internacionales de capital, mientras que en la década de los noventa en todos los países desarrollados existía plena libertad de movimientos de capital, elemento imprescindible para conseguir la integración financiera internacional. (Paul, 2016)

El Mercado Integrado Latinoamericano nace en búsqueda de un mercado de valores alineado en Latinoamérica, proporcionando así para el continente la única integración financiera del momento y tiene como objetivo convertirse en la plataforma bursátil en negociación de instrumentos financieros más grandes de Latinoamérica, de manera que permita a los países miembros generar dinamismo, aumentar liquidez e incrementar los flujos de inversión; para así obtener a largo plazo una mayor visibilidad ante el mercado bursátil global.

Integración compuesta por México, Colombia, Chile y Perú; mismos países que conforman la integración económica Alianza del Pacífico. Cada uno de estos países cuenta con un mercado accionario diversificado debido a que los emisores (personas jurídicas) en cada uno de ellos, cuentan con enfoques diferentes en el desarrollo de su objeto social; el presente estudio busca identificar las oportunidades que puede generar esta integración para los entes participantes del mercado accionario (emisores, inversionistas e intermediarios).

## 1. Formulación del problema

### 1.1 Descripción del problema.

La integración financiera de los mercados bursátiles nace en la década de los 60's con la entrada del comercio internacional. Los países a nivel global influenciados por el fenómeno de la globalización comienzan a realizar cambios en sus políticas de comercio exterior y finanzas internacionales fomentando la transformación en los tipos de cambio, en las estructuras económicas, financieras y bursátiles; de allí la necesidad de mejorar los procesos y el desarrollo del sistema financiero para estar a la vanguardia de la estructura global. Estas integraciones nacen con el objetivo de buscar un mayor dinamismo, generar nuevas oportunidades, disminuir costos a los inversores y proporcionar un mayor flujo de capital de inversión.

Existe una relación directa entre el desarrollo de los sectores financieros y el crecimiento económico que se articula a través de diversos canales: Primero, los menores costos de transacción por medio de la creación de mercados financieros amplios y al alcance en la prestación servicios. Segundo, mayores oportunidades para compartir y diversificar el riesgo a través de la innovación de una gama más amplia de instrumentos financieros. Tercero, la asignación más eficiente de los recursos dados unos menores costos de transacción y mayores oportunidades de distribución del riesgo, permitiendo una inversión mayor y más productiva. (Ramírez, 2013, pág. 23)

No obstante, Neder, Schiro y Saúl, establecen que a pesar de la insistencia que los países han venido presentando por integrarse financieramente, a esto sobrevienen algunas desventajas o problemas del sistema. Paradójicamente al ser un proceso que permite a los países diversificar los riesgos, aumentar los productos financieros, desarrollar y modernizar el sistema financiero, estos crean fuertes canales de transmisión de los acontecimientos que suceden en un país hacia los mercados financieros de otros. (2005, pág. 43)

En búsqueda de una integración bursátil a nivel latinoamericano nace el MILA; este mercado de valores de carácter regional tiene como objetivo convertirse en la plataforma bursátil en negociación de instrumentos financieros más grandes de Latinoamérica, de manera que dicha

integración les permita a los países miembros generar dinamismo, aumentar liquidez e incrementar los flujos de inversión; para así obtener a largo plazo una mayor visibilidad ante el mercado bursátil global.

El Mercado Integrado Latinoamericano MILA es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos DECEVAL, DCV y CAVALI, las cuales, desde 2009, iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014. (MILA, 2019)

Yrarrázaval, presidente de la Bolsa de Comercio de Santiago, señaló que esta integración además de permitir que los intermediarios e inversionistas cuenten con un mayor número de valores disponibles, presenta una enorme oportunidad para que las empresas emisoras de los cuatro países accedan a nuevas fuentes de financiamiento y tengan una mayor exposición en los países miembros de la integración. (2010, pág. 1)

Actualmente este mercado de valores de la Alianza Pacífico sólo enfoca sus negociaciones en renta variable (mercado accionario). De acuerdo a la página oficial del MILA (2019), el mercado chileno cuenta con 212 emisores inscritos, su capitalización bursátil asciende, con corte a abril de 2018, a USD \$309 mil millones; Colombia tiene 69 emisores inscritos y su capitalización bursátil asciende, con corte a abril de 2018, a USD \$141 mil millones; México tiene 142 emisores inscritos, su capitalización bursátil asciende, con corte a abril de 2018, a USD \$439 mil millones y por último el mercado peruano cuenta con 232 emisores inscritos, cuya capitalización bursátil asciende, con corte a abril de 2018, a USD \$102 mil millones.

Las oportunidades que presenta esta integración desde sus inicios para los inversionistas y emisores que hacen parte de los cuatro países son diversas; de allí la necesidad de identificar las estrategias, oportunidades y posibles desafíos en la negociación de renta variable para los países miembro de esta integración y si realmente el MILA se ha convertido en un foco de competitividad a nivel accionario en Latinoamérica.

## **2. Objetivo general:**

Analizar las oportunidades en la negociación de renta variable entre los países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

### **2.2 Objetivos específicos:**

- Examinar el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes de su integración.
- Analizar por medio de indicadores de profundización de mercado, el impacto de la integración en las negociaciones de renta variable para los países miembros del MILA desde que entró en operación en el 2011.
- Determinar las estrategias y oportunidades que tiene el MILA en las negociaciones de renta variable para los países miembros.

### 3. Justificación.

El presente proyecto pretende analizar las oportunidades que tienen los países miembros en la negociación de renta variable al hacer parte de la integración del mercado de valores de la Alianza del Pacífico. “La integración de mercados bursátiles latinoamericanos engloba procesos de creciente internacionalización del capital financiero, y comercial, nuevas relaciones políticas internacionales y el surgimiento de nuevos mercados bursátiles productivos, que llevan a una expansión y uso intensivo de la tecnología sin precedentes” (Ramírez, 2013, pág. 8)

El MILA en cuanto al mercado accionario para los países miembro ofrece la posibilidad de invertir sobre más de 700 compañías de los cuatro países; cuenta con más de 60 intermediarios interconectados negociando valores de estas compañías bajo normas homologadas, sus países miembros representan ser los más prometedores de América Latina y estas cuatro naciones cuentan con el 38% del PIB de América Latina y el Caribe. (MILA, 2019)

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) es actualmente la mayor plataforma bursátil de la región. Desde su partida oficial en mayo de 2011, con una capitalización total que supera los US\$ 940 mil millones, ha buscado promover el crecimiento de los mercados y depósitos de valores de sus integrantes. (Almazán, 2015, pág. 1)

Chile, Colombia, México y Perú son economías que cada día se tornan más atractivas a nivel global debido a que cuentan con los más altos grados de inversión en Latinoamérica. Examinar y analizar el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes y después de su integración permitiría evidenciar el impacto que realmente tuvo en el mercado de renta variable el hecho de establecer una integración de sus mercados de valores.

Por otro lado, a pesar de los esfuerzos del MILA por proporcionar información acerca de las oportunidades que tienen los países miembros al entrar al mercado de valores del pacífico, el desconocimiento de estas ha hecho que muchos inversionistas y emisores no tomen la iniciativa de mirar esta integración como una oportunidad para sus proyectos y empresas en el mercado

accionario. Es por ello que lo que se busca con este proyecto finalmente es determinar las estrategias y oportunidades que tiene el MILA para los entes participantes en las negociaciones de renta variable en los países miembros.

## 4. Marco referencial.

### 4.1 Marco teórico.

Como primera etapa se buscará examinar el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes de su integración, con el fin de obtener un panorama financiero y bursátil general del mercado accionario en cada país miembro y los antecedentes que influenciaron para que cada uno ellos tomaran la iniciativa de ser parte del Mercado de Valores de Alianza del Pacífico.

Los avances de las bolsas de valores en materia regulatoria a nivel global permitieron el inicio de las primeras integraciones financieras del mercado bursátil. La primera integración que se da es la de Norex Alliance; de acuerdo al libro OECD Economic Surveys: Norway 2000, el Norex es una alianza que forma un mercado común entre las bolsas de Copenhague y Estocolmo para el año 1997; tiene como propósito hacer uso de los beneficios de la sinergia incrementando el intercambio de los instrumentos financieros que manejan y mejorando la relación costo-eficiencia. (OECD, 2000, pág. 32)

Para el año 1998, nace EUREX, esta integración financiera fue establecida por medio de la fusión entre la Deutsche Terminbourse (DTB, compañía alemana de intercambio de derivados financieros) y la Swiss Options and Financial Futures (SOFFEX). Eurex en su página oficial establece: “Eurex is one of the world's leading derivatives exchanges offering a broad range of international benchmark products, operating the most liquid fixed income markets in the world and featuring open and low-cost electronic access. With market participants connected from 700 locations worldwide, trading volume at Eurex exceeds 1.6 billion contracts a year”. (EUREX, 2019)

Arboleda, Valencia y Cadavid plantean que, en el segundo semestre de 2000, se da la integración de las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París dando origen al poderoso mercado bursátil Euronext, que buscaba dar mayor solidez a los mercados accionarios pequeños que no podían competir en la parte de liquidez con los mercados de New York o Londres, con este principal objetivo, lograron que quedaran listadas compañías como Blue Chips (Suez, L'Oréal, Phillips, InBev, entre otras).

Para el año 2007, la compañía es adquirida por el Grupo NYSE formando uno de los grupos bursátiles de mayor capitalización de mercado del mundo. (2012, pág. 24)

A nivel latinoamericano la única integración financiera que se ha dado a lo largo de los años es el Mercado Integrado Latinoamericano, en el año 2009 se inició el proceso de creación, pero fue hasta para el año 2011 cuando se entró en operación.

La página oficial del MILA establece que, tras varios meses de trabajo conjunto, en el que participaron los principales actores de los tres mercados y los gobiernos de cada país, el 30 de mayo de 2011 MILA entró en operación para abrir un mundo de oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local. En junio de 2014, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico, Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014.

La importancia que tiene el Mercado de Valores de la Alianza del Pacífico para México, Chile, Perú y Colombia es alta dado que esta busca generar un mercado de capitales sólido que les permita el desarrollo económico en conjunto.

Según Ernesto Aguirre, consultor del Banco Mundial plantea tres razones de la importancia que tiene para un país el desarrollo de su mercado de capitales para fomentar el crecimiento económico. “Estas razones tienen como objetivo demostrar que el correcto o incorrecto funcionamiento de los mercados de capital afecta la vida diaria de personas y empresas y por lo tanto el agregado de la economía de un país” (2010, pág. 2)

### **Canales de financiación para proyectos de innovación.**

Los mercados de capitales bien desarrollados facilitan la inversión, la obtención de capital, sirven para conducir la inversión hacia actividades más productivas y el desarrollo de proyectos de mayor tamaño y con mayor cantidad de innovación. “En un estudio realizado en Nueva Zelandia se probó que en los mercados financieros más desarrollados se dispara la tasa de innovación tecnológica”, dijo el ex Superintendente Bancario. (Aguirre E. , 2010, pág. 2)

### **Desarrollo del sistema financiero como un todo.**

En su análisis, Aguirre muestra cómo el desarrollo del mercado de capitales no va en contravía con el desarrollo del mercado bancario como se pensaba hace algunos años, si no que contribuyen de manera positiva al mayor desarrollo del sistema bancario, al complementarse con el mercado de valores. “El mercado de capitales se convierte en una fuente de financiación para los Bancos, quienes entre más capacidad patrimonial tengan, mayor aumento en sus colocaciones van a poder realizar”. (Aguirre E. , 2010, pág. 2).

### **Redistribución del ingreso y reducción de la pobreza.**

Esta tesis está sustentada dentro del análisis de varias investigaciones que se han realizado en diferentes países del mundo. Según Aguirre, en la medida en que se desarrolla un mercado de capitales organizado, se reducen los costos de adquirir la información y se dispone de fuentes alternativas de crédito. “Está demostrado que en países en donde se ha desarrollado el mercado de valores, se logra un aumento en el quintil más pobre de la población y además que reduce el número de personas bajo la línea de pobreza”, argumentó el asesor del Banco Mundial. (Aguirre E. , 2010, pág. 2)

En una entrevista para el año 2009 el presidente de la Bolsa de Valores de Lima Roberto Hoyle estableció que algunos de los beneficios de la integración en el tiempo podrían resumirse en *“Globalización, diversificación, oportunidades de inversión y financiamiento, más inversión extranjera y nuevos productos ...”*

La integración entre estos cuatro países es importante ya que se han destacado a nivel internacional por su desempeño durante las crisis financieras, cuenta con un amplio potencial de crecimiento económico a través del desarrollo de eficientes políticas macroeconómicas, pues se ha evidenciado tanto la superioridad en materia de crecimiento de Perú como el alto grado de desarrollo de la economía chilena. (Ramírez, 2013, pág. 10)

Se busca conformar el mercado bursátil más grande de Latinoamérica, a través de la compra y venta de acciones entre las principales empresas de estos países que cotizan en bolsa. Entre sus beneficios se encuentra: ampliar el mercado, tanto para los emisores como para los inversionistas puesto que habrá mayor liquidez; reducir los costos y garantizar la profundización financiera por medio de estándares internacionales; inclusión de nuevos actores internacionales;

creación de un bloque en el cual se pueda negociar con las cuatro bolsas sin ninguna distinción, dando así la sensación de que se están transando acciones en un mismo país, teniendo en cuenta que cada una es autónoma e independiente. (Ramírez, 2013, pág. 10)

El mercado accionario es el principal actor de esta integración para los cuatro países, el impacto que generó dicha integración en las negociaciones de renta variable para los países miembros del MILA desde que entró en operación en el 2011 pudo representar un hito importante en el sistema financiero bursátil de cada país y aunque no se ha logrado tener la visibilidad esperada a nivel global, ha establecido las condiciones para que se generen oportunidades de negociación en renta variable en los cuatro países para los inversionistas, los emisores, los intermediarios y por supuesto a los países que conforman esta unión.

#### **4.2 Marco Conceptual.**

**Mercado Bursátil.** cuando un intermediario acude a este mercado está realizando la compra o la venta de los valores a través de los sistemas de negociación que facilita una bolsa de valores o de un sistema transaccional. (AMV, 2012, pág. 6)

La bolsa de valores de Colombia administra tres tipos de mercados: renta variable, renta fija y derivados.

**Mercado de renta variable.** En este mercado los títulos valores que se operan no tienen un rendimiento fijo, en este mercado podemos encontrar las acciones, las cuales van a determinar el rendimiento según las utilidades obtenidas por la empresa, La Bolsa de Valores de Colombia administra el sistema transaccional para la negociación de Acciones, con la plataforma de negociación X-Stream de Nasdaq-OMX. (bvc, s.f.)

**Inversionistas.** Son las personas naturales o jurídicas que canalizan su dinero en el mercado de valores con el propósito de obtener una rentabilidad. Existen dos tipos de inversionistas: los inversionistas profesionales y los clientes inversionistas, estos últimos son protegidos con mayor rigor por la regulación. (AMV, 2012)

**Emisor de Valores.** Entidad con títulos inscritos en el Registro Nacional de valores e Intermediarios, los cuales pueden ser: sociedades por acciones; sociedades limitadas, cooperativas y entidades sin ánimo de lucro (sólo pueden emitir títulos de contenido crediticio); entidades públicas facultadas legalmente para emitir títulos de deuda pública; gobiernos y entidades públicas extranjeras con garantía de su gobierno; organismos multilaterales de crédito con títulos inscritos en una o más bolsas de valores mundialmente reconocidas; asociaciones gremiales de primer y segundo grado, vigiladas por el Ministerio de Agricultura; entidades extranjeras con títulos inscritos en una o más bolsas de valores mundialmente reconocidas; sociedades administradoras de inversión, las cuales podrán inscribir títulos representativos de derechos de participación en los fondos que administran; los patrimonios autónomos para efectos de movilizar activos; los fondos comunes y los fondos de valores a través de los cuales se instrumenta una titularización. (bvc, s.f.)

**Intermediarios de Valores.** Facilitan la inversión en el mercado de valores. Debido a que el mercado de valores es una actividad de interés público un inversionista no puede comprar o vender valores directamente o través de cualquier persona (natural o jurídica).

En Colombia las siguientes entidades se encuentran autorizadas para llevar a cabo actividades de intermediación en el mercado de valores: Sociedades Comisionistas de Valores, Sociedades Fiduciarias, Sociedades Administradoras de Inversión, Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías, Entidades Bancarias, Compañías de Financiamiento, Corporaciones Financieras, Compañías de Seguros, Algunas entidades de naturaleza pública. (AMV, 2012)

**Acción.** Es un título que le permite a cualquier persona (natural o jurídica), ser propietario de una parte de la empresa emisora del título, convirtiéndolo en accionista de la misma y dándole participación en las utilidades que la compañía genere. (bvc, s.f.)

**Capitalización bursátil.** La capitalización bursátil es una medida económica que indica el valor total de una empresa según el precio de mercado. Es el valor total de todas las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. (Economipedia, s.f., pág. 2)

**COLCAP.** Este indicador refleja las variaciones de los precios de las 22 acciones más líquidas de 25 empresas, donde el valor de capitalización bursátil ajustada de cada compañía determina su participación dentro de dicho índice. Su valor inicial fue de 1.000 puntos y el primer cálculo se realizó el 15 de enero de 2008. (Rankia, 2017, pág. 1)

**IPSA.** Índice de Precios Selectivo de Acciones, es un índice bursátil y como tal es un indicador de rentabilidad, está formado por las 30 acciones más transadas de la Bolsa de Chile. Para formar parte de él, el criterio elegido es la liquidez o presencia en el mercado, no se trata de ser una empresa con mucho capital sino de que exista mucha negociación en el mercado. (Rankia, 2018, pág. 1)

**S&P/BVL Perú General.** Está diseñado para ser el referente (benchmark) amplio del mercado peruano reflejando la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en Bolsa. El S&P/BVL Peru General sigue la historia del antiguo IGBVL, manteniendo la base 30 de diciembre de 1991 = 100. (BVL, 2018)

**IPC.** Es el principal índice bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, expresa el rendimiento que puede tener este mercado tomando como referencia la variación de precios de una muestra de todos los títulos que se negocian en la bolsa. El índice de precios y cotizaciones (IPC) es elaborado diariamente por la Bolsa Mexicana de valores con base en los resultados de la sesión cotidiana, y tomando como referencia las 35 emisoras principales de los distintos sectores de la economía. (Rankia, 2016)

**S&P MILA 40.** Índice bursátil diseñado para proporcionar la información sobre el comportamiento del mercado MILA, el cual integra las operaciones de los precios de las 40 acciones más líquidas que se negocian en los mercados bursátiles de Perú (BVL – Bolsa de Valores de Lima), Chile (BCS – Bolsa de Comercio de Santiago) y Colombia (BVC – Bolsa de Valores de Colombia). (Sectorial, 2011, pág. 3)

### 4.3 Marco Legal.

<b>CONSTITUCIÓN POLITICA DE COLOMBIA</b>	
<b>Art. 335. Actividades financieras.</b>	<p>La Constitución Política de Colombia establece en este artículo las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.</p> <p>(Presidencia de la República, s.f.)</p>
<b>PRINCIPALES LEYES APLICABLES</b>	
<b>Ley 45 de 1990</b>	<p>Estuvo orientada hacia la liberalización de los mercados y la internacionalización de la economía, y dio paso a la estructura de la multibanca dentro del modelo de matrices y filiales. Mediante ésta se autorizó la participación de los establecimientos de crédito en la propiedad de entidades orientadas a la gestión de portafolios, actividades fiduciarias, la administración de pensiones y cesantías, y la venta de seguros y corretaje. (Asobancaria., s.f.)</p>
<b>Ley 35 de 1993</b>	<p>Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público y se dictan otras disposiciones en materia financiera y aseguradora. (Asobancaria., s.f.)</p>
<b>Ley 510 de 1999.</b>	<p>Por la cual se dictan disposiciones en relación con el sistema financiero y asegurador, el mercado público de</p>

	valores, las Superintendencias Bancaria y de Valores y se conceden unas facultades. (Asobancaria., s.f.)
<b>Ley 795 de 2003</b>	Se ajustan algunas normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se dictan otras disposiciones. (Asobancaria., s.f.)
<b>Ley 964 de 2005</b>	Establece objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, y se dictan otras disposiciones. (Asobancaria., s.f.)
<b>Ley 1328 de 2009</b>	Normativa en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones en cuanto al consumidor financiero. (Asobancaria., s.f.)
<b>DECRETO 2555 DE 2010</b> <b>DEL LISTADO DE VALORES EN LOS SISTEMAS DE COTIZACIÓN DE VALORES DEL EXTRANJERO MEDIANTE ACUERDOS O CONVENIOS DE INTEGRACIÓN DE BOLSAS DE VALORES O DE ACUERDOS O CONVENIOS ENTRE SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN DE VALORES O DE REGISTRO DE OPERACIONES SOBRE VALORES</b>	
<b>Capítulo II. Art. 2.15.6.2.1</b> <b>Modificado por el Decreto 2241 de 2015, Art.3</b>	Establece efectos del listado de valores extranjeros en los sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores o de acuerdos o convenios de sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores. (Decreto 2555 de 2010)
<b>Capítulo II. Art. 2.15.6.2.2</b> <b>Modificado por el Decreto 2241 de 2015, Art.4</b>	Establece el listado de valores extranjeros en las bolsas de valores, los sistemas de negociación y/o los sistemas de registro de operaciones sobre estos, en virtud de los convenios o acuerdos con una o más bolsas o sistemas de negociación. (Decreto 2555 de 2010)
<b>Capítulo II. Art. 2.15.6.2.4</b> <b>Modificado por el Decreto 1827 de 2012, Art.2.</b>	Dispone toda la normativa relacionada con inversionistas autorizados de conformidad con los artículos 7.2.1.1.2 y 7.2.1.1.4 del mismo decreto. (Decreto 2555 de 2010)

<b>Capítulo II. Art. 2.15.6.2.5 Modificado por el Decreto 1243 de 2013, Art.3.</b>	Se identifica los requerimientos en cuanto a la anotación en cuenta; funcionalidades de los sistemas de compensación y liquidación extranjeros. (Decreto 2555 de 2010)
<b>Título II. Capítulo I. Reconocimiento de Ofertas Públicas Autorizadas en el Exterior. (Decreto 2555.2010).</b>	
<b>Artículo 2.23.2.1.1</b>	Se regula el reconocimiento de las ofertas públicas primarias o secundarias de valores extranjeros.
<b>Artículo 2.23.2.1.2</b>	Reconocimiento de Ofertas públicas de valores extranjeros.
<b>Artículo 2.23.2.1.3</b>	Dicta las disposiciones en cuanto a los intermediarios de valores autorizados en Colombia para adquirir valores que sean objeto de oferta pública autorizada en el exterior.
<b>Artículo 2.23.2.1.4</b>	Establece la normativa para los inversionistas autorizados para invertir en valores extranjeros.
<b>Artículo 2.23.2.1.5</b>	Indica la supervisión de los valores y emisores del extranjero.
<b>Artículo 2.23.2.1.6</b>	Se dictan las disposiciones de los emisores extranjeros en cuanto al suministro de información a los inversionistas autorizados.
<b>CIRCULAR EXTERNA 004 DE 2019 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA PARTE I INSTRUCCIONES GENERALES APLICADAS A LAS ENTIDADES VIGILADAS</b>	

<p><b>Título II Prestación de Servicios Financieros; Capítulo II Prestación Transfronteriza de Servicios Financieros.</b></p>	<p>Establece la normativa correspondiente a los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Oficinas de representación y contratos de corresponsalía.</li> <li>• Oficinas promotoras de instituciones financieras, reaseguradoras y del mercado de valores del exterior.</li> <li>• Apertura de sucursales en el exterior.</li> <li>• Listado de valores extranjeros en los sistemas de cotización de valores del extranjero.</li> <li>• Negociación de valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero.</li> <li>• Ejercicio de derechos sociales por parte de inversionistas extranjeros en valores locales, inscritos en RNVE, que estén anotados en cuenta sin desagregación a nivel de beneficiario final.</li> <li>• Reconocimiento de jurisdicciones, mercados y/o entidades aceptables a juicio de la superintendencia financiera de Colombia. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019)</li> </ul>
<p><b>BOLETÍN INFORMATIVO BVC MODIFICACIÓN DE LA CIRCULAR ÚNICA DE LA BVC RELACIONADA CON LA NEGOCIACIÓN EN MILA A TRAVÉS DE MECANISMOS ALTERNATIVOS</b></p>	
<p><b>Modificación de los artículos 3.3.2.6, 3.5.7, 3.11.1, 3.11.2 y 3.11.3 de la Circular Única de la Bolsa.</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Artículo 3.3.2.6. Reglas especiales para el ingreso de órdenes a través del Sistema Intermediado.</li> <li>• Artículo 3.5.7. Características especiales de la complementación de las operaciones celebradas a través del mecanismo de enrutamiento intermediado. ( bvc, 2019)</li> </ul>

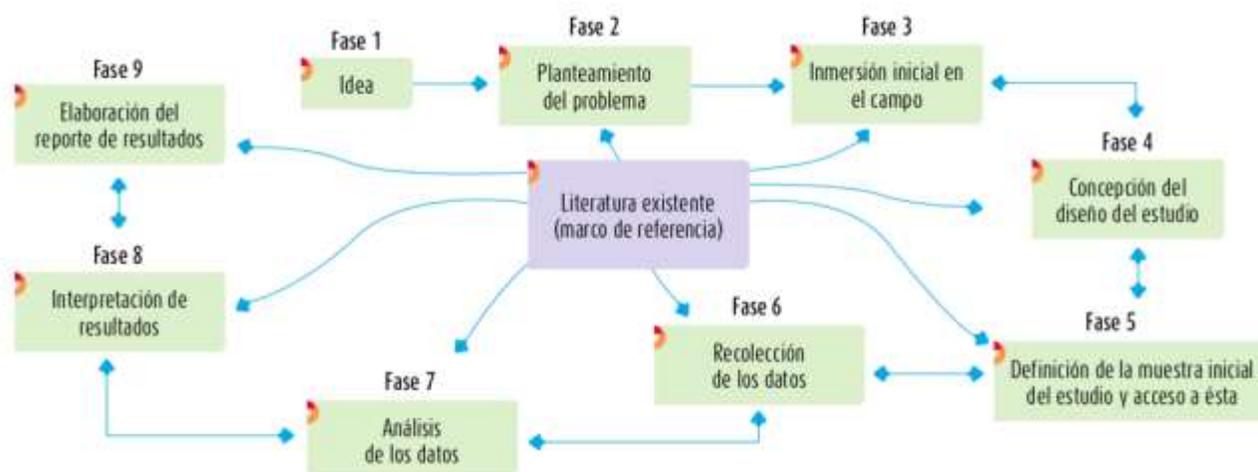
<b>CAPITULO XI - Reglas de funcionamiento del sistema de control de límites para órdenes enrutadas por intermediarios extranjeros a través del sistema intermediado.</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Artículo 3.11.1. Tipos de límites y forma de establecerlos.</li><li>• Artículo 3.11.2. Reglas de funcionamiento del Sistema de Control de Límites.</li><li>• Artículo 3.11.3. Niveles de acceso y tipos de usuarios del Sistema de Control de Límites para operar en el Sistema Intermediado. ( bvc, 2019)</li></ul>
--	--

## 5. Metodología de la Investigación.

La metodología de investigación que se implementará en el desarrollo del proyecto para el análisis de las oportunidades en la negociación de renta variable entre los países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano es cualitativa, dado que se buscará realizar una recolección, análisis e interpretación de información ya existente antes y después de su integración; para de esta manera poder llegar a determinar las estrategias y oportunidades que brinda para los entes participantes, el mercado accionario del MILA.

El enfoque cualitativo utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación. Los estudios cualitativos pueden desarrollar preguntas e hipótesis antes, durante y después de la recolección y el análisis de los datos. Con frecuencia, estas actividades sirven, primero, para descubrir cuáles son las preguntas de investigación más importantes; y después, para perfeccionarlas y responderlas. La acción indagatoria se mueve de manera dinámica en ambos sentidos: entre los hechos y su interpretación, y resulta un proceso más bien “circular” en el que la secuencia no siempre es la misma, pues varía con cada estudio. (Sampieri, 2014, pág. 8)

*Ilustración 1 Fases de la Investigación.*



(Sampieri, 2014, pág. 8)

La información a utilizar y comúnmente conocida como literatura existente se recopilará de medios, como lo son: la bolsa de valores de Colombia, la página oficial del MILA, circulares de capitalización bursátiles del mercado accionario y reportes de las bolsas de valores de cada país miembro, libros, ensayos, revistas, estadísticas, simuladores y cualquier tipo de documento que tenga credibilidad y tenga una referencia que lo sustente. Se buscará destacar aspectos fundamentales de la problemática para de esta manera encontrar procedimientos para posibles soluciones o direccionamientos que permitan llegar a estas.

## **6. Panorama General de los mercados involucrados.**

Como primera etapa para la resolución del presente estudio se proyectó examinar el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes de su integración, para lo cual se hace necesario analizar el funcionamiento de las bolsas de valores, estructuras de los sistemas financieros y variables macroeconómicas de los países miembro del MILA. Esto con el propósito de adquirir un panorama general de la funcionalidad del mercado de capitales y analizar el comportamiento económico de Colombia, México, Perú y Chile antes de su integración.

### **6.1 Antecedentes Bolsas de Valores de cada país miembro.**

#### *Antecedentes Bolsa de Valores de Colombia.*

Hace varios años operaban tres bolsas de valores independientes, que se fusionaron para crear la actual bvc, estas eran: Bolsa de Bogotá (1928), la bolsa de Medellín (1961) y la Bolsa de Occidente (Cali, 1983). La bvc cuenta con oficinas en las tres ciudades: Bogotá, Medellín y Cali. Y tiene presencia además en cerca de 19 ciudades por medio de convenios con universidades y cámaras de comercio. (Rankia, 2017)

En búsqueda de una única bolsa a nivel nacional, estas tres bolsas alinearon sus estrategias en la creación de un único sistema de canalización de los recursos en el mercado de valores y así fue que para el año 2001 nace la Bolsa de Valores en Colombia cuya sucursal principal es la sede de Bogotá.

Finalmente, en 2001, la unión de las bolsas se hizo realidad dando paso a la creación de la Bolsa de Valores de Colombia, una única entidad que desde esa época ha venido administrando los principales mercados de valores del país. Desde el inicio de sus funciones, en julio de 2001, la bvc ha demostrado ser la respuesta a las necesidades de empresarios, intermediarios e inversionistas, quienes con una sola entidad ahora encuentran mayores beneficios al acceder al mercado. Asimismo, la plaza bursátil ha avanzado en la modernización de los sistemas que administra, reduciendo los factores de riesgo para toda la cadena de valor que participa en el negocio. (bvc, 2008)

Dentro de los hitos más importantes a nivel histórico se destacan la entrada en operación del Mercado de derivados en el año 2008, la adquisición de la plataforma NASDAQ OMX, Xstream para operar derivados y acciones (2009), la participación de la empresa integrados FX, quién es la encargada de administrar el principal sistema de negociación de divisas del país, así como capacitación a inversionistas, la entrada de una línea académica enfocada a incentivar el conocimiento del mercado de capitales en toda la nación y la fusión con DECEVAL (Depósito Centralizado de Valores) en el año 2018.

#### *Antecedentes Bolsa de Valores de México.*

La bolsa de Valores de México nace con la primera ley que regulo el sector financiero, esta ley recibe el nombre de ley reglamentaria de corretaje de valores. Con la diversificación de los activos de inversión y la nueva regulación, en 1895 inicia operaciones la Bolsa de México. Los inconvenientes en los que se vio enfrentada la bolsa hicieron que se suspendieran las operaciones por un período de tiempo; hecho ocasionado por la inestabilidad política y las crisis económicas en las que el país se encontraba involucrado. Fue hasta el año 1908 que comienza de nuevo su funcionamiento, y, con la reestructuración del mercado bursátil mexicano la bolsa recibe el nombre de Bolsa de Valores de México, S.C.L. (Rankia, 2017).

Para el año 1975 con la entrada de una nueva Ley del Mercado de Valores nace el actual nombre Bolsa Mexicana de Valores (BMV); este hecho permitió centralizar las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey sumándole la inscripción de nuevos emisores de acciones en búsqueda de financiamiento.

Entre los hitos más importantes en la historia se destacan: La adquisición del sistema electrónico BMV-Sentra Títulos de Deuda en 1995 y BMV-Sentra capitales en 1996, lo que permitió mejorar la eficiencia en las operaciones de compra y venta en los mercados de renta variable y renta fija; en 1999 se integran con la empresa MexDer (Contratos Derivados); para el 2005 comienzan a utilizar una logística 100% electrónica y para el año 2008 pasa a convertirse Sociedad Anónima lo que le permite que sus acciones puedan ser negociadas en el mercado de valores. (Rankia, 2017).

### *Antecedentes Bolsa de Valores de Perú.*

El 31 de diciembre de 1860 nace la Bolsa de Comercio de Lima con la entrada en vigor de tres decretos leyes en los años 1840, 1846 y 1857 que hicieron posible el funcionamiento de la misma y fue el 7 de enero de 1861 que inicia formalmente sus actividades. La influencia de las transacciones del mercado europeo ocasionó la alineación en el horario para la realización de sus operaciones. (BVL, s.f.).

En sus primeras tres décadas la Bolsa de Lima no llegó a negociar títulos de renta variable (acciones) de ningún tipo; para los años 1872 y 1870 la gran crisis inflacionaria que presentó el Perú conllevó a un estancamiento en el mercado de valores del país. Fue hasta el año 1898 donde inició de nuevo operaciones bajo el nombre de Bolsa Comercial de Lima. Bajo esta nueva denominación se empieza a negociar acciones, bonos y cédulas donde se destacan la influencia de los bancos, aseguradoras y la deuda peruana. (BVL, s.f.).

Los cambios durante la Segunda Guerra Mundial, la enorme fluctuación de los valores, la incertidumbre en el mercado financiero fueron los primeros detonantes que contribuyeron a la formación de una nueva Bolsa Comercial de Lima en 1951. Sin embargo, la bolsa de Perú alcanzó su total desarrollo y madurez para el año 1971. Dentro de los hitos más importantes a lo largo de los años se destaca la implementación del sistema electrónico de negociación, la creación de un depósito de valores nombrado CAVALI y en el año 2003 la transformación de la Bolsa de Valores de Lima a sociedad anónima. (BVL, s.f.).

### *Antecedentes Bolsa de Valores de Chile.*

En búsqueda de proporcionar a la economía chilena vitalidad y dinamismo, en 1893 nace la Bolsa de Santiago. Para el año 1958, es una de las primeras bolsas a nivel latinoamericano en crear un indicador bursátil; este recibe el nombre de Índice General de Precios de Acciones (IGPA), unos años más tarde (1977) crean el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA); y

en la actualidad continúa mostrando la evolución del mercado accionario chileno considerando las 40 acciones con mayor presencia bursátil en el país. (Bolsa de Comercio de Santiago, s.f.)

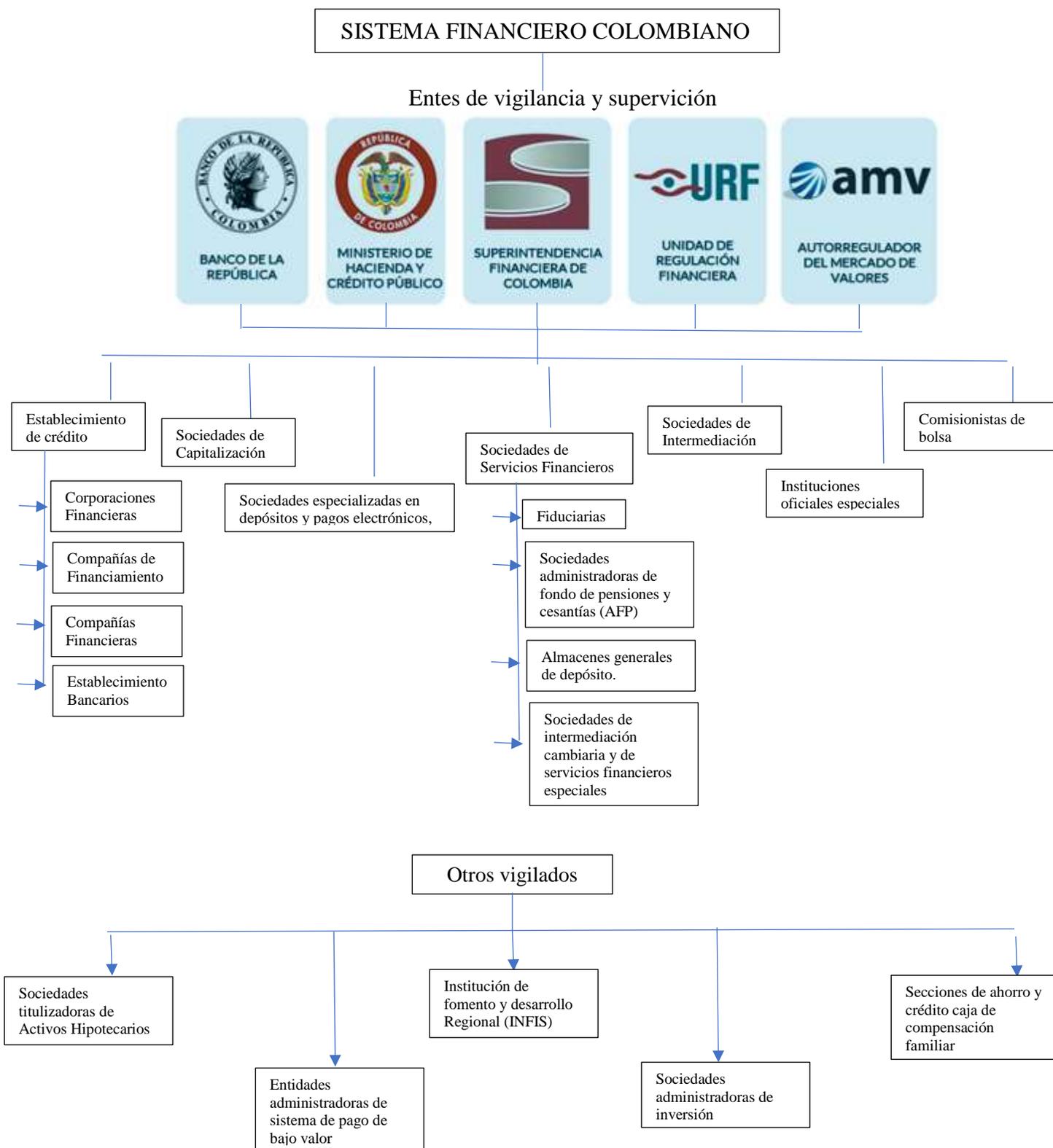
En las dos décadas siguientes (1980 – 2000) sucesos como la privatización por parte del gobierno; el desarrollo del mercado de valores representado por el aumento en emisiones de valores, la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados; la negociación electrónica de títulos de renta variable y fija, la incorporación a la World Federation Exchanges (WFE), donde pertenecen las 33 bolsas más importantes del mundo y la apertura a la internacionalización con la inauguración del Mercado de Valores Extranjeros en conjunto con el Depósito Central de Valores (DCV), fueron hechos que marcaron un antes y después en el crecimiento del mercado bursátil del país. (Bolsa de Comercio de Santiago, s.f.)

Chile cuenta con tres bolsas de valores: La Bolsa de Santiago, la Bolsa Electrónica y la Bolsa de Corredores de Valparaíso y fue para el año 2005 donde firman un acuerdo para el intercambio de información en línea y operaciones interbolsas. En el 2011 comienza a ser parte del Mercado Integrado de Valores (MILA) y el hecho más reciente y no menos importante que presenta, es la incorporación a la Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE) con la creación del indicador S&P Dow Jones Indices donde se busca incentivar financieramente a las empresas partícipes del mercado bursátil sobre la incorporación de procesos sostenibles. (Bolsa de Comercio de Santiago, s.f.)

## **6.2. Estructuras de los Sistemas Financieros.**

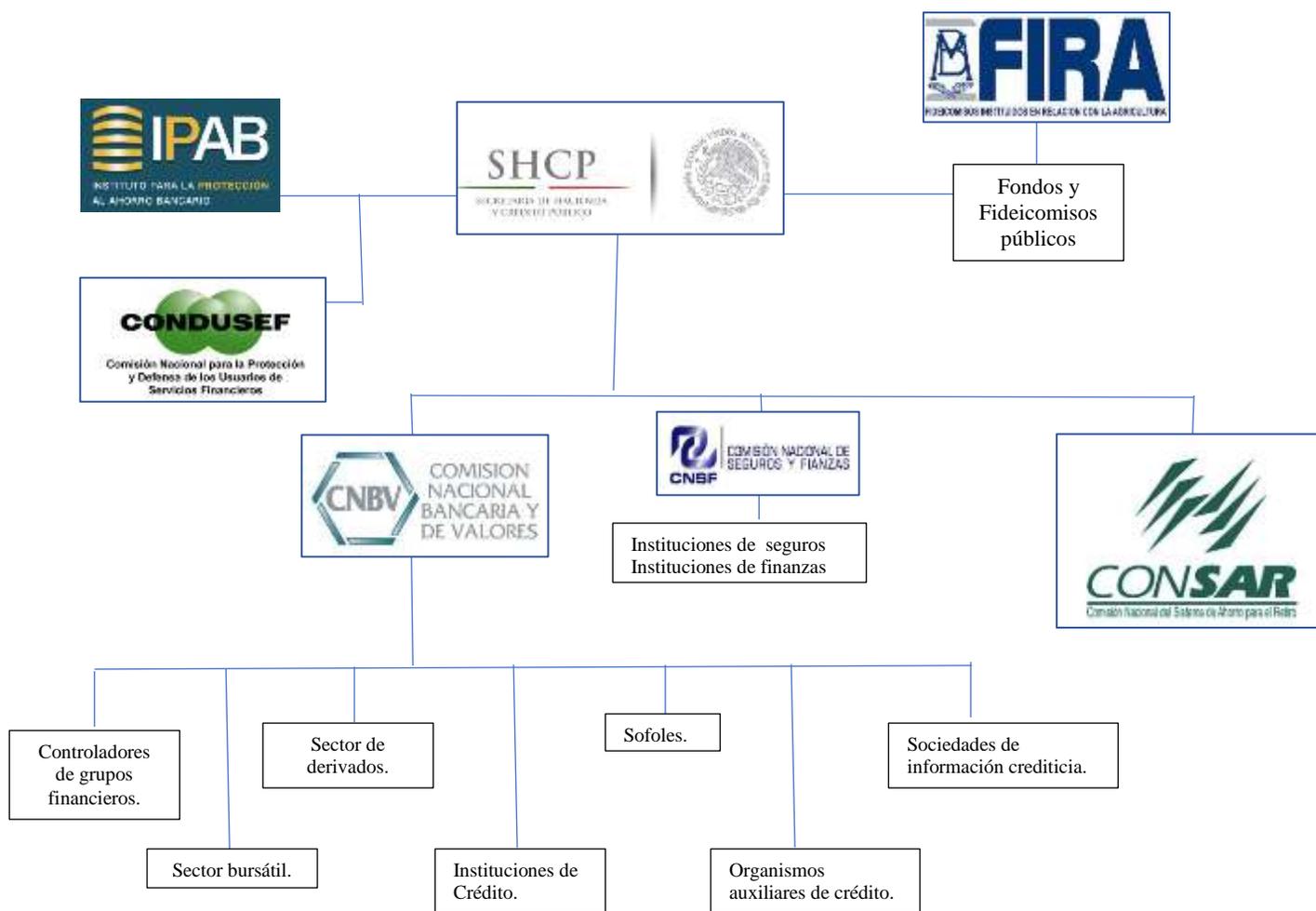
El sistema financiero es el conjunto de instituciones y operaciones a través de las cuales se transfieren recursos disponibles para depositar o invertir (sector superavitario), a las empresas que los requieren para sus proyectos (sector deficitario). El sistema financiero comprende el mercado bancario, también llamado intermediado, y el mercado de valores, también llamado desintermediado. A continuación, se expone de manera resumida la estructura financiera de cada país miembro del MILA junto con los entes y/o instituciones partícipes del mismo.

Ilustración 2 Estructura del Sistema Financiero Colombiano



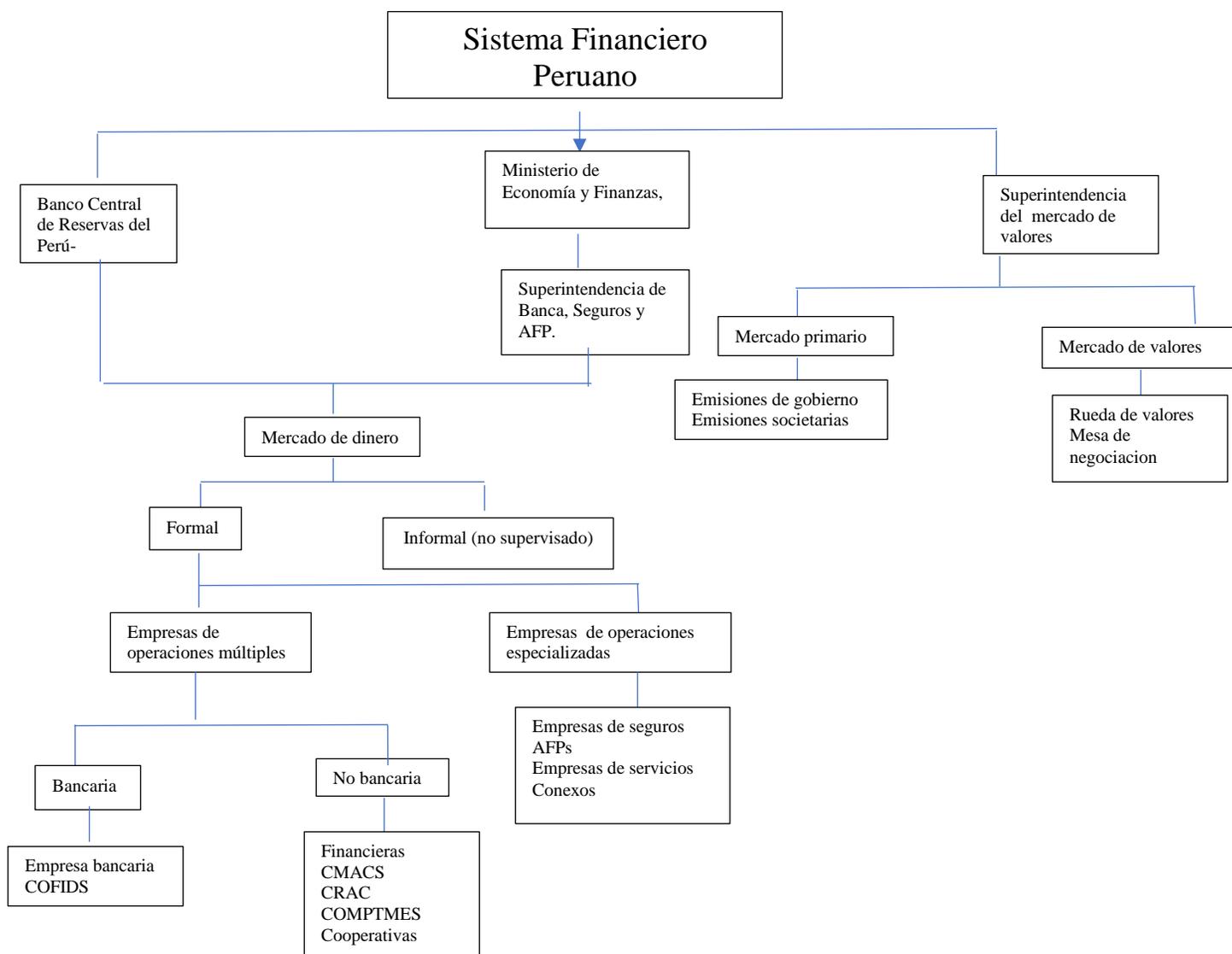
Elaboración Propia. Fuente: (Casillas, 2015, pág. 3)

Ilustración 3 Estructura Sistema Financiero Mexicano



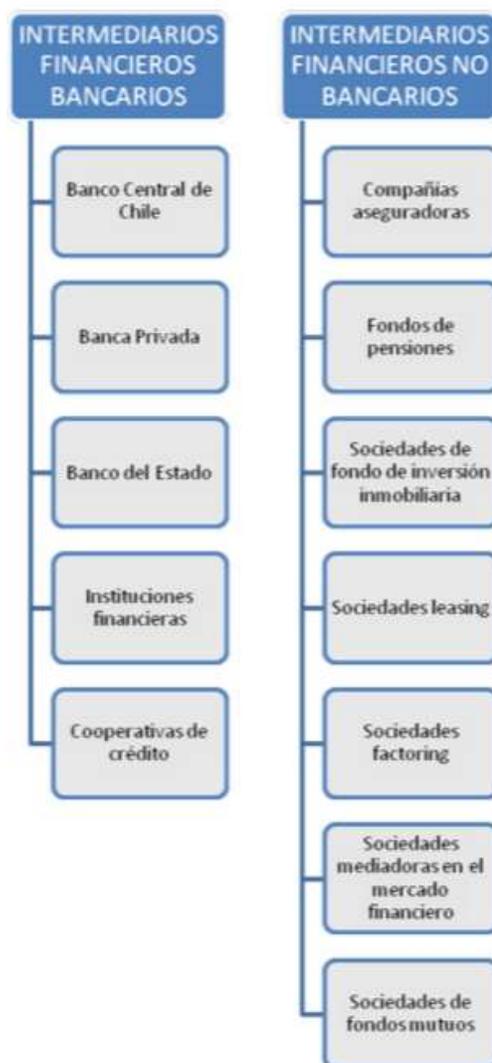
Elaboración Propia. Fuente: (Casillas, 2015, pág. 3)

Ilustración 4 Estructura del Sistema Financiero de Perú.



Elaboración Propia. Fuente: (Tejada, s.f., pág. 22)

Ilustración 5. Estructura del Sistema Financiero de Chile.



(Almazán, 2015, pág. 13)

### 6.3. Variables macroeconómicas en el período comprendido entre el 2005 - 2010 para Chile, Colombia, Perú y entre 2005 - 2013 para México.

Para poder analizar el comportamiento en renta variable de cada uno de los países miembros del MILA se hace necesario identificar variables macroeconómicas que muestren de manera general el funcionamiento de la economía durante el período de tiempo antecesor a su integración. Las variables a tener en cuenta son el Producto Interno Bruto (PIB), donde se evidencia el total de bienes y servicios producidos en un lapso de tiempo; la inflación, que muestra el comportamiento generalizado de los precios (aumento) a través del tiempo y la tasa de interés, que en palabras simples es el precio del dinero en el mercado financiero en el tiempo.

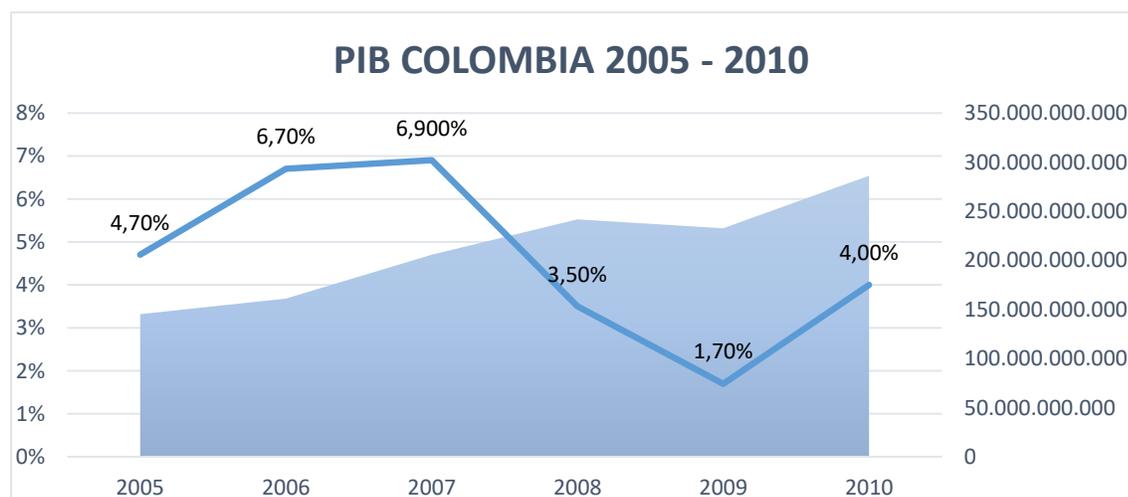
#### 6.3.1 PIB, Inflación y Tasa de interés Colombia.

Tabla 1 PIB Colombia 2005 - 2010

COLOMBIA		
Año	Crecimiento	Valor en USD
2005	4,70%	145.180.960.224
2006	6,70%	161.189.825.603
2007	6,900%	205.706.860.699
2008	3,50%	241.710.969.503
2009	1,70%	232.494.134.120
2010	4,00%	286.103.648.655

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 1 PIB Colombia 2005 – 2015



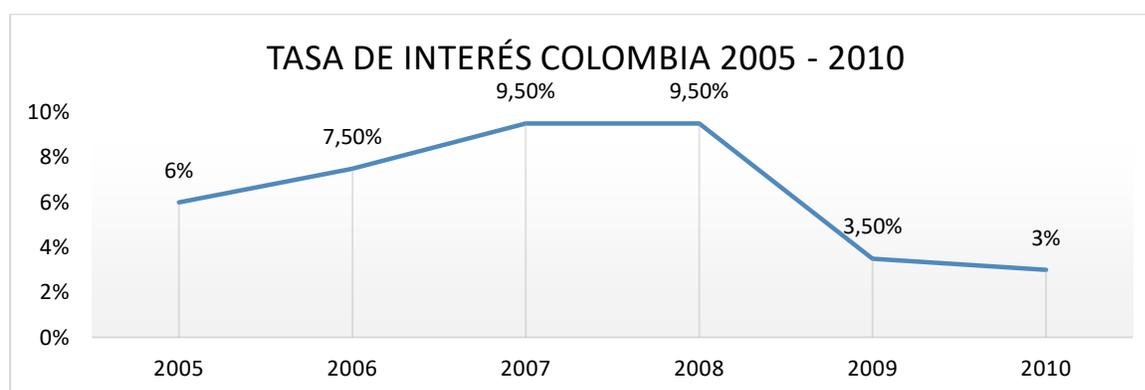
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 2 Inflación Colombia 2005-2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 3 Tasa de Interés Colombia 2005 - 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

El mayor crecimiento económico en Colombia lo presenta en el año 2007 con un 6,90%; en un valor de 205 mil millones de dólares en cuanto al PIB. Por el contrario, la inflación y las tasas de interés para el mismo período no suponen las más bajas, cada una de ellas con un 5,69% y 9,50% respectivamente.

De manera general el crecimiento económico se vio bastante influenciado por la crisis inmobiliaria de los Estados Unidos (2008) que, aunque no se cuenta con cifras negativas en cuanto al PIB, la inflación representó ser la más alta del período. De igual forma la incertidumbre por parte de la Banca Central de Colombia se vio directamente relacionada con el alza de las tasas de interés en un 9,50%, lo que generó para el país poca liquidez y un difícil acceso al crédito.

Un período de recuperación se logra evidenciar para finales del año 2009 y principios del 2010, donde el PIB crece en un 4%, la inflación baja en un 5,67% posicionándose en un 2%, así como lo hace la tasa de interés con un 3,50% para el año 2009.

### 6.3.2 PIB, Inflación y Tasa de interés Chile.

Tabla 2 PIB Chile 2005 - 2010

CHILE		
Date	Mid Price	USD
2005	5,74%	218.537.551.220
2006	6,32%	172.389.498.445
2007	4,910%	179.638.496.279
2008	3,53%	173.605.968.179
2009	-1,56%	154.788.024.806
2010	5,84%	122.964.812.046

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 4 PIB Chile 2005 – 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 5 Inflación Chile 2005 - 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 6 Tasa de Interés Chile 2005 - 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Para Chile, en los seis años antes de su integración, su crecimiento económico se ve directamente afectado por la crisis inmobiliaria de 2008. Revisando el PIB que muestra la producción total del país, este empieza a decrecer desde el año 2007, alcanzando su punto más bajo en el 2009, situándose en una cifra negativa de 1,56%; la recuperación que tuvo este país para el año 2010 fue notable; debido a que alcanzó el 5,84%, casi 2 puntos más que lo que presentó antes de la crisis (2007).

La Inflación y la Tasa de Interés no fueron ajenas; debido a que sus cifras más altas se obtuvieron en los años 2006 y 2007. Un alza en las tasas de interés de 8,25% y un incremento generalizado de los precios del consumidor en un 7,80% fueron detonantes para el decrecimiento económico en cifras negativas. Para lograr el crecimiento económico que tuvo para el año 2010,

una de las políticas económicas que tuvo en cuenta Chile, fue la baja rotunda de las tasas de interés lo que generó una deflación en un 1,40%.

### 6.3.3 PIB, Inflación y Tasa de interés México.

Tabla 3 PIB México 2005- 2013

MÉXICO		
Date	Mid Price	USD
2005	3%	877.476.221.382
2006	5%	975.387.131.716
2007	3,10%	1.052.696.282.279
2008	1,40%	1.109.989.063.587
2009	-4,70%	900.045.350.649
2010	5,10%	1.057.801.295.584
2011	4%	1.180.489.601.958
2012	4%	1.201.089.987.015
2013	1,40%	1.274.443.084.717

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 7 PIB México 2005 - 2013



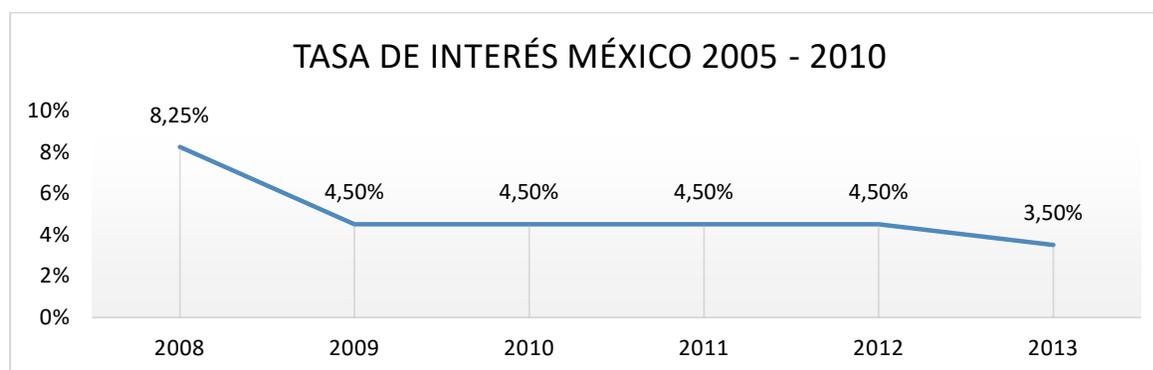
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 8 Inflación México 2005 - 2013



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 9 Tasa de Interés México 2005 - 2013



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

En este caso se cuenta con que el período de tiempo a analizar antes de su integración abarca desde el 2005 al 2013 puesto que México entra al MILA en el año 2014. Si se compara a México con los demás países, es el que mayor volumen de crecimiento presenta, dado que está determinado por billones de USD y no por millones. Al examinar el crecimiento económico durante el período se logró evidenciar que fue un país bastante afectado por la burbuja inmobiliaria de EEUU, debido a que su decrecimiento alcanzó para el período de 2008-2009 cifras negativas de 4,70%. Un año después, en el 2010 se evidencia una rotunda recuperación que en porcentaje corresponde al 5,10%; la cual representó ser la más alta de los nueve años a analizar.

La inflación se vio directamente afectada con un 6,53% en el 2008 acompañada de la subida de las tasas de interés para el mismo período en un 8,25%. A nivel general para estas variables macroeconómicas se podría decir que después del 2008 estuvieron bastante estables lo que influenció en el crecimiento económico de México.

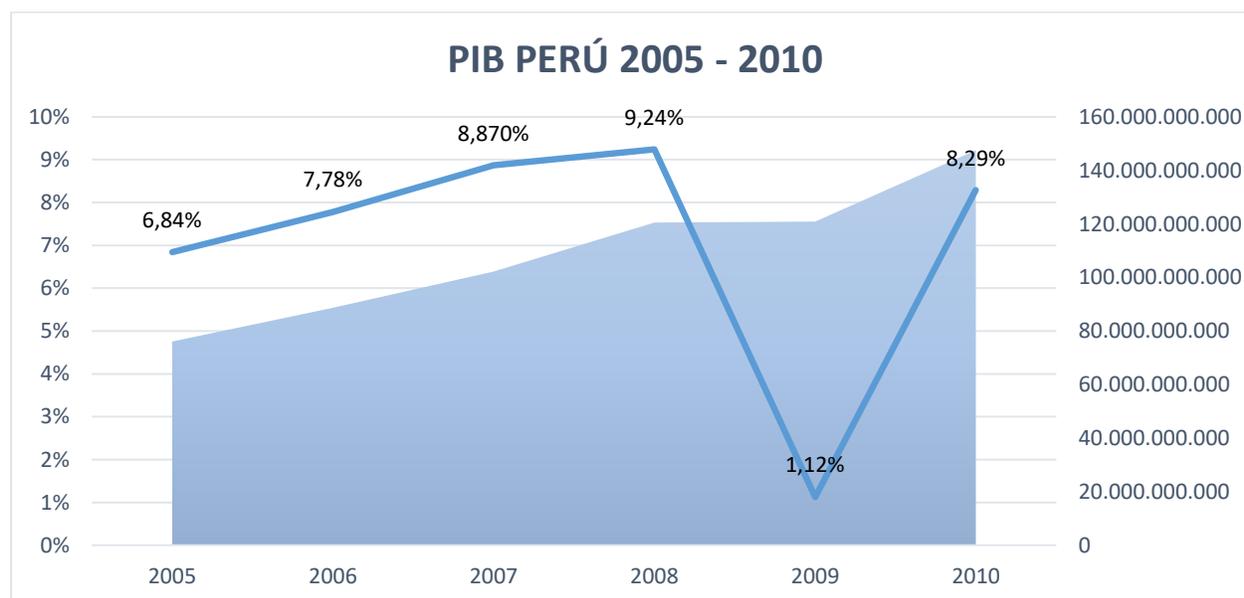
### 6.3.4 PIB, Inflación y Tasa de interés Perú.

Tabla 4 PIB Perú 2005 - 2010

PERÚ		
Date	Mid Price	USD
2005	6,84%	76.060.606.061
2006	7,78%	88.643.193.062
2007	8,870%	102.170.981.144
2008	9,24%	120.550.599.815
2009	1,12%	120.822.986.521
2010	8,29%	147.528.937.029

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 10 PIB Perú 2005 - 2010



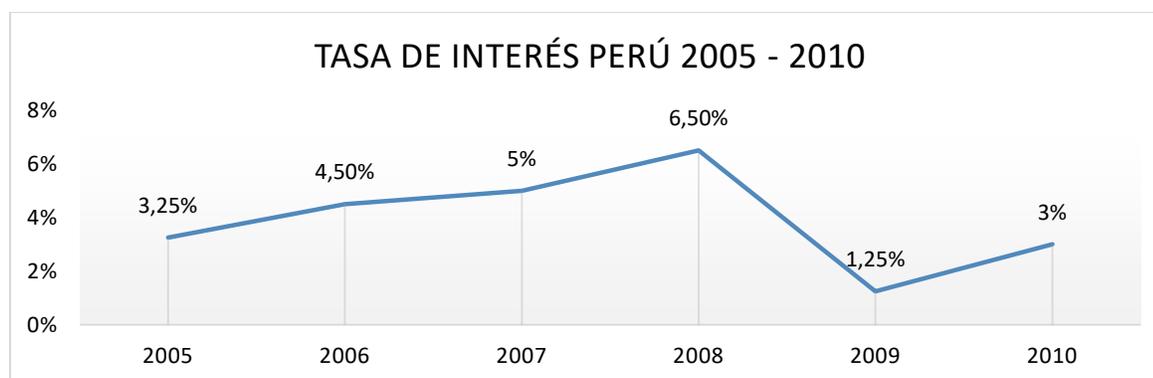
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 11 Inflación Perú 2005 - 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 12 Tasa de Interés Perú 2005 - 2010



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

En términos de porcentaje, Perú es el país que antes de la crisis inmobiliaria creció a pasos gigantesco; llegando a alcanzar casi los dos dígitos. Para el período 2007- 2008 se situó en un 9,24% para luego pasar a un crecimiento del 1,12% (2009) influenciado por la problemática de los Estados Unidos. Sin embargo, la recuperación que se evidencia en el año 2010 alcanza el 8,29%, lo que quiere decir que su economía interna y la producción continuó fortaleciéndose una vez la crisis pasara a segundo plano en el país.

El comportamiento de las tasas de interés y la inflación en los seis años se vieron de igual forma influenciadas por la crisis, donde estas se incrementaron en un 6,65% y 6,50% respectivamente. Si se compara con los demás países del MILA, Perú fue el que incremento en

una proporción más baja la tasa de interés e inflación; lo que le permitió, una vez pasara la crisis, alcanzar una recuperación notable y que se evidencia en el PIB para el año 2010, volviendo a tornarse la inflación y la tasa de interés estables para la nación.

## 7. Volúmenes negociados en el mercado accionario de cada país antes de su integración.

Para analizar el mercado de renta variable en cada país antes de su integración se tuvo en cuenta los datos proporcionados por la plataforma Bloomberg en cuanto a los volúmenes negociados y la capitalización bursátil (número de acciones por el precio durante el período) entre los años 2005-2010 para Colombia, Chile y Perú y entre 2005-2013 para México.

### 7.1. Comportamiento Accionario.

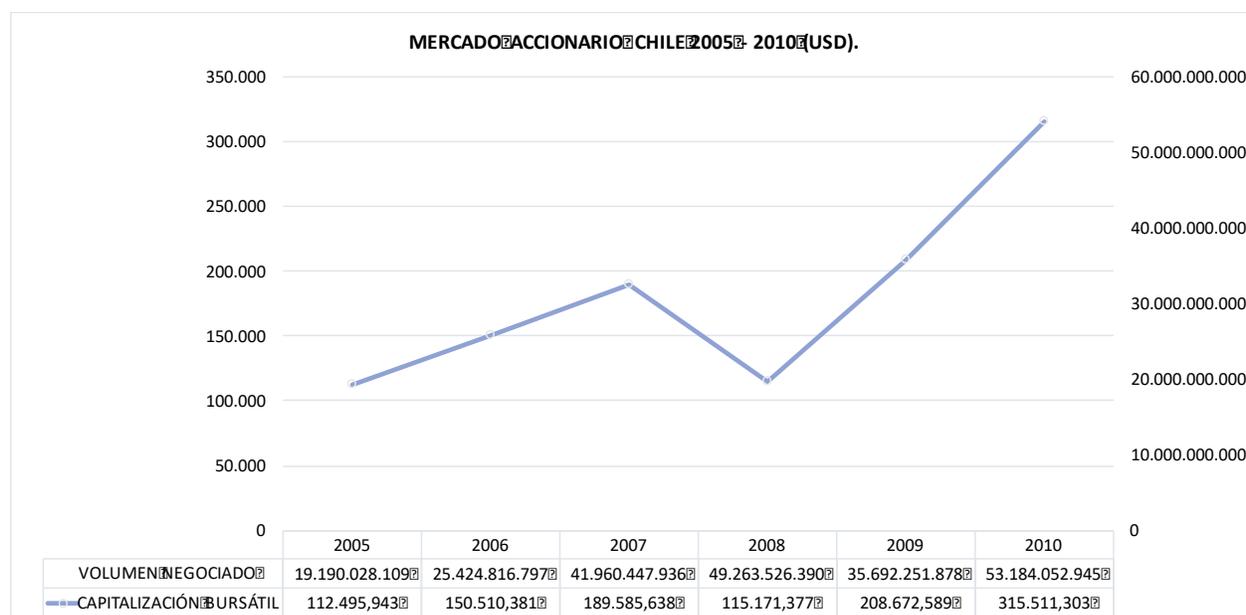
A continuación, se exponen de manera gráfica el comportamiento que tuvieron las acciones para los países miembro del MILA antes de su integración. Los volúmenes y la capitalización bursátil están dado en la moneda de referencia a nivel americano que es el dólar (USD) para facilitar el análisis y la comparación entre los mismos.

Gráfico 13 Comportamiento Renta Variable Colombia 2005 – 2010.



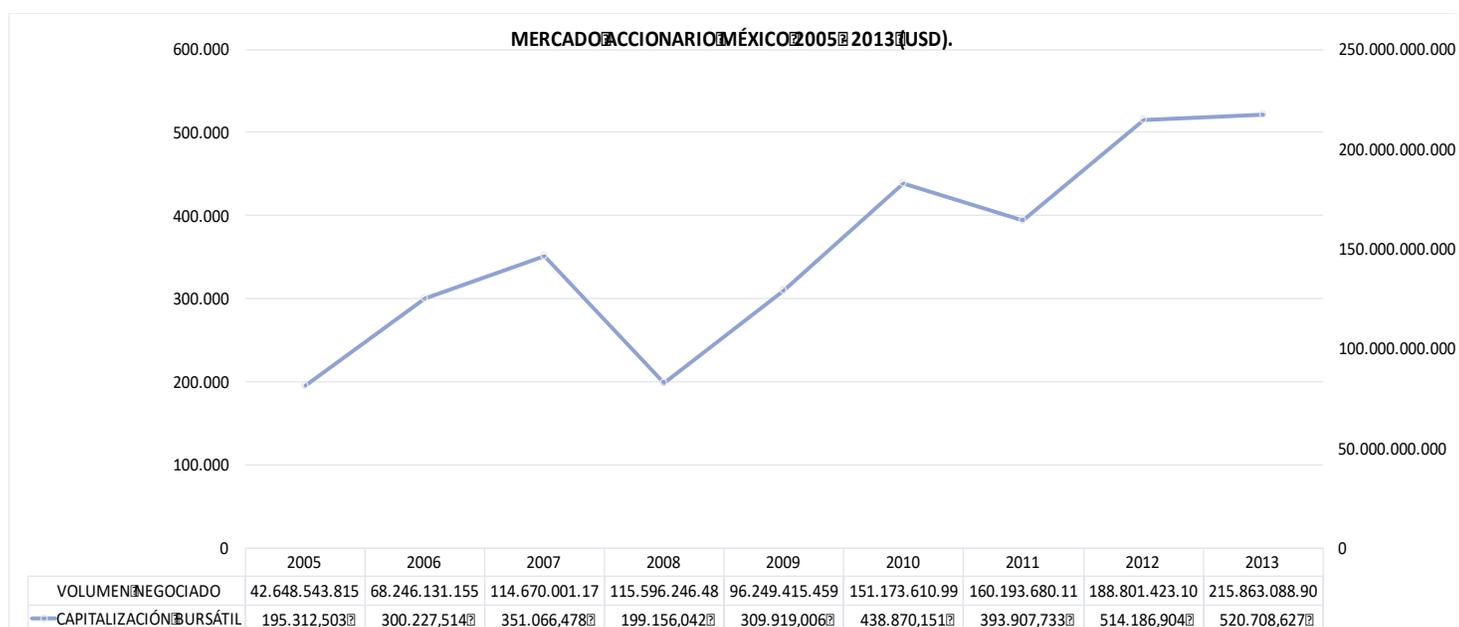
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 14 Comportamiento Accionario Chile 2005 - 2010.



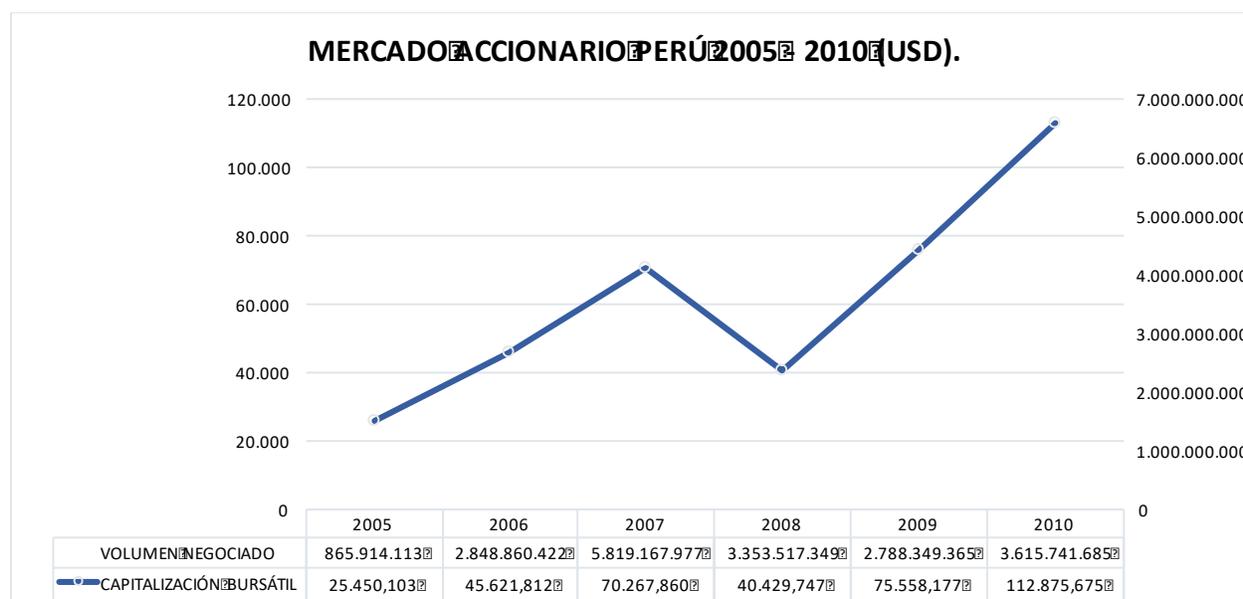
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 15 Comportamiento Accionario México 2005 - 2013.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 16 Comportamiento Accionario Perú 2005-2010.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al revisar el comportamiento del mercado de renta variable para cada uno de los países miembro se logra evidenciar que, así como su crecimiento económico se vio afectado por la crisis del 2008 también lo fue el mercado accionario; la capitalización bursátil para este período (2008) en los cuatro países presentó tendencia bajista, lo que quiere decir que el número de acciones o el precio de las mismas disminuyó.

El país que mayor volumen de negociación tiene en el mercado accionario es México, situándose en un primer lugar. Sus cifras alcanzan los tres dígitos en miles de millones de USD. Por ejemplo, para el año 2013, México tuvo un total de sus negociaciones en renta variable de 253 mil millones de dólares. Perú es el país que cuenta con el volumen de negociación más bajo en el período 2005- 2010; para el año 2010, sus negociaciones alcanzaron los 2 mil millones de dólares que, si se compara con Chile y Colombia, estos para el mismo período alcanzaron cifras de 53 mil y 12 mil millones de dólares respectivamente.

Si se examina la tendencia tanto en volumen como en capitalización bursátil del mercado de renta variable durante el período antecesor a la integración, se puede destacar que los cuatro

países presentan tendencia alcista, lo que se esperaría que se vea reflejado en un crecimiento en el mercado accionario para los años posteriores a 2010 para Colombia, Chile y Perú, y, 2013 para México.

## 7.2. Indicadores Bursátiles.

Un índice bursátil es un indicador que permite evidenciar de manera generalizada la evolución del mercado. En este caso los índices a tener en cuenta, categorizan y ponderan a las acciones que son las más capitalizables bursátilmente y las agrupa mostrando las valorizaciones o desvalorizaciones de las acciones más importantes para cada uno de los países miembros del MILA en montos totales anuales.

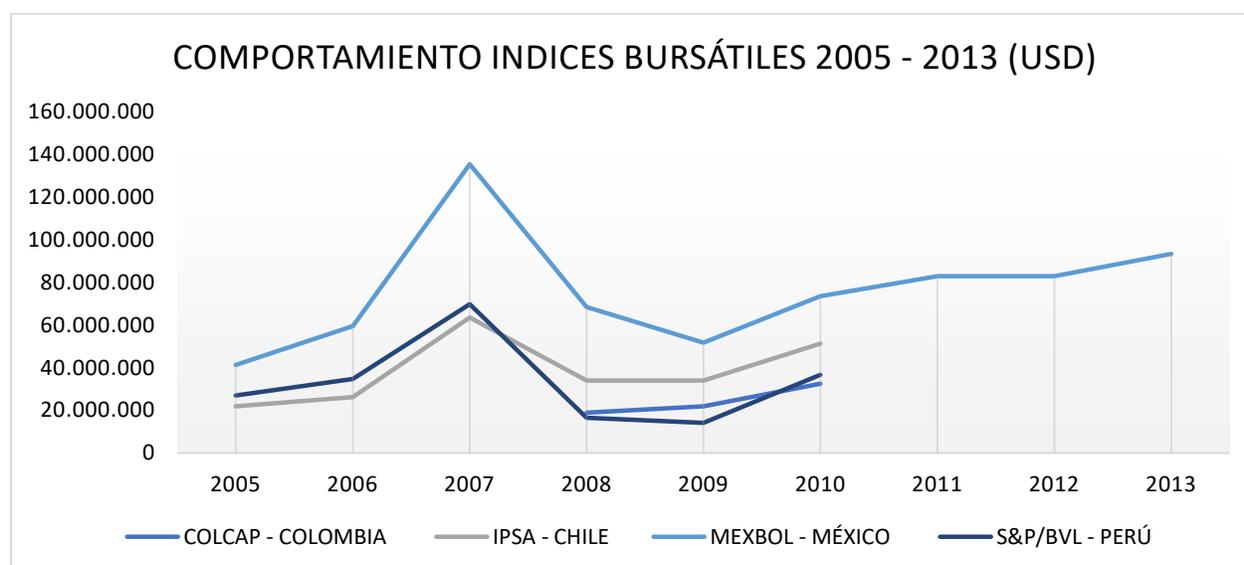
A continuación, se muestra una tabla cuyos datos fueron suministrados por la plataforma Bloomberg, y, donde se puede evidenciar el comportamiento en términos de capitalización bursátil de los principales índices de los países miembro del MILA. Cabe resaltar que para el caso de Colombia las cifras que se encuentran están dadas para a partir del año 2008 y para México están hasta un año antes de su unión a la integración (2013).

Tabla 5 Cifras Índices Bursátiles para cada país miembro del MILA.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL INDICES ACCIONARIOS DE CADA PAÍS (USD)				
FECHA	COLCAP - COLOMBIA	IPSA - CHILE	MEXBOL - MÉXICO	S&P/BVL - PERÚ
2005	N/A	21.966.885,80	41.331.232,19	27.019.547,16
2006	N/A	26.288.499,43	59.434.666,97	34.771.114,17
2007	N/A	63.476.560,31	135.498.860,83	69.740.303,73
2008	18.942.362,26	34.017.000,19	68.470.798,09	16.546.635,02
2009	21.861.460,13	34.034.906,10	51.813.009,16	14.188.258,11
2010	32.564.311,58	51.353.106,59	73.598.235,57	36.741.033,51
2011			82.949.761,42	
2012			82.965.176,02	
2013			93.380.850,85	
<b>TOTAL</b>	<b>73.368.133,97</b>	<b>231.136.958,42</b>	<b>689.442.591,10</b>	<b>199.006.891,70</b>

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 17 Comportamiento Índices Bursátiles.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

La capitalización bursátil como ya se expuso anteriormente, es el número de acciones emitidas por el precio de las mismas en un período de tiempo. El indicador bursátil de cada país sólo tiene en cuenta aquellas empresas que reflejan las mayores capitalizaciones bursátiles y las agrupa mostrando el comportamiento total.

El comportamiento de los índices para cada país en el período de tiempo a analizar tuvo una baja que se vio reflejada en los cuatro índices y que corresponde al período donde se dio la burbuja inmobiliaria de los EEUU; la recuperación que presentaron los mismos para el 2009 y 2010 no represento crecimientos iguales a los que venía obteniendo años antecesores a la crisis (2006-2007), es más, si se revisa la gráfica, la recuperación para los años posteriores al 2008 ha sido lenta, tornándose horizontal.

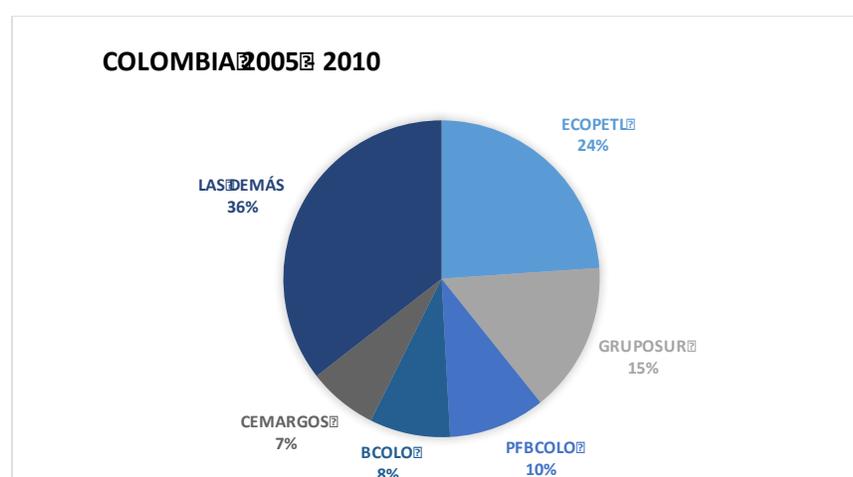
De manera general se logra evidenciar que van muy alineados con las tendencias y comportamientos que presenta la capitalización bursátil de los volúmenes negociados totales en el mercado accionario para cada país miembro y que se detallaron anteriormente. El indicador que presenta las cifras más altas es el MEXBOL de México, seguido por el IPSA de Chile y no

está de más mencionar que el S&P/BVL de Perú superó al COLCAP de Colombia para el año 2010.

### 8. Principales participantes del mercado accionario en términos de porcentaje en cada país.

Para poder llegar a determinar las principales empresas participes de cada país en el mercado accionario antes de la integración MILA se tuvo en cuenta los indicadores bursátiles, dado que este muestra las mejores empresas en términos de capitalización bursátil, es decir, las empresas con el mayor número de acciones emitidas y cuyos precios de las mismas representan ser los más altos en el mercado de renta variable.

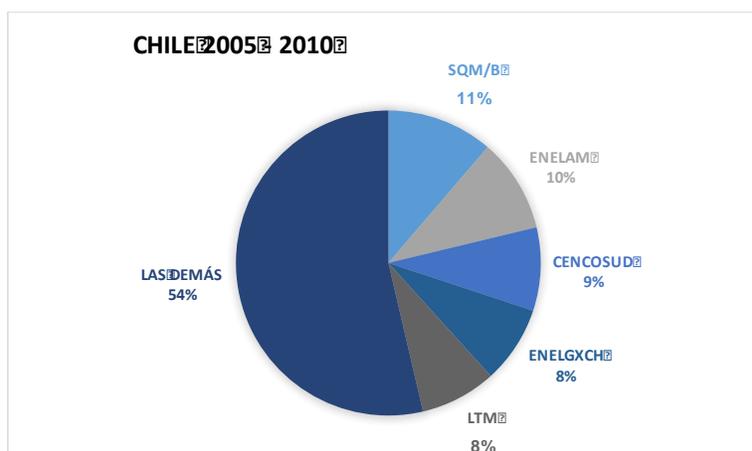
Gráfico 18. Principales participantes Colombia 2005 - 2010.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

En Colombia de manera general se puede decir que el mercado accionario en este lapso de tiempo estaba concentrado principalmente en empresas de sectores correspondientes al petrolero y al financiero. Las empresas más representativas corresponden a Ecopetrol, Grupo SURA, Bancolombia y Cemento Argos quienes en su totalidad representan más del 50% del mercado accionario en el país durante los años 2005 – 2010.

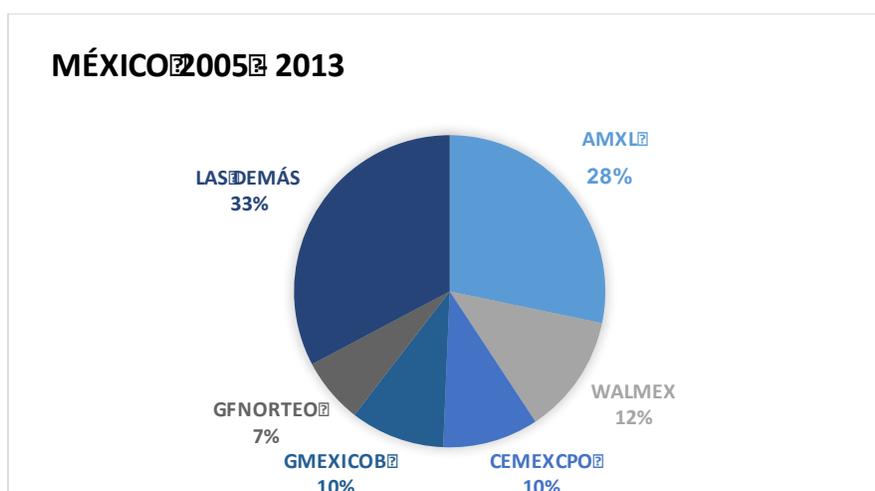
Gráfico 19. Principales participantes Chile 2005 - 2010.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

El panorama del mercado accionario en Chile durante el período 2005 - 2010 se encuentra un poco más diversificado, en dónde la concentración para las principales empresas no representa más del 50%; siendo la categoría “las demás” quienes tienen el porcentaje más alto en un 54%. Los sectores más representativos son el minero-energético, retail y de servicios aéreos que corresponden a las siguientes empresas: en primer lugar, a la Sociedad Química Minera seguido por la generadora de energía eléctrica Enel, el conglomerado de retail posicionado en América Latina Grupo Cencosud y por último la aerolínea LATAM.

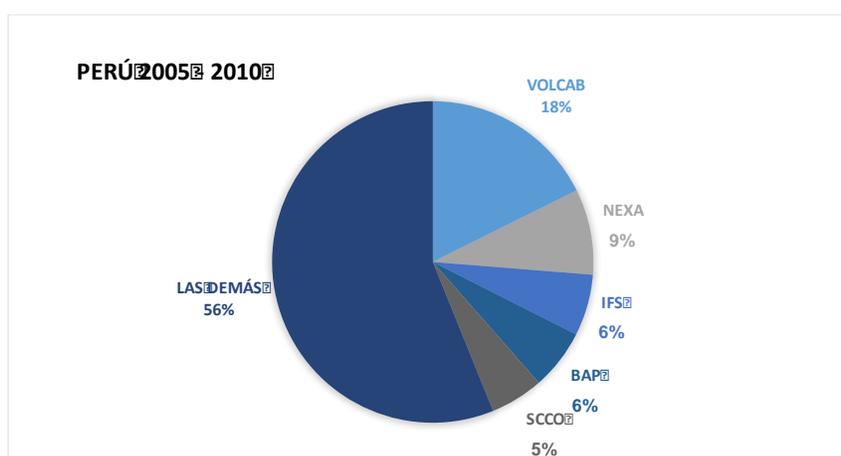
Gráfico 20. Principales participantes México 2005 - 2013.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Para México, la concentración del mercado accionario durante el período 2005 – 2013 estuvo determinado por cinco empresas; estas representan aproximadamente el 67% del total del mercado de renta variable y corresponden principalmente a sectores como: el de servicios móviles con la empresa América Móvil (AMXL) con un 28% de participación, seguido por el sector retail en un 12% con la red de supermercados WALMEX; el 10% lo tienen las empresas relacionados con el sector de la construcción y minería que son CEMEX (produce cemento, concreto, agregados y otros materiales) y el Grupo México (GMEXICOB, minería, transportes e infraestructura); y por último, y no menos importante el sector financiero entra dentro del 67% con un 7% y corresponde al Grupo Financiero Banorte (GFNORTEO).

Gráfico 21. Principales participantes Perú 2005 - 2010.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Perú es el país que junto con Chile no presenta tanta concentración en su mercado accionario, siendo la categoría “las demás” la que abarca un 56% del total del mercado. Los sectores que juegan un papel importante dentro de las negociaciones en renta variable durante los años 2005 – 2010 son: el minero con las empresas Volcan S.A, Nexa Resources S.A y Southern Copper Corporation (SCCO) que en conjunto representan el 33%; seguido por la compañía International Freight Shipping (IFS) la cual brinda servicios de carga; y el sector tecnológico con la empresa Business Advantage Perú (BAP) y el cual representa un 5%.

## 9. Variables macroeconómicas en el período comprendido entre el 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México.

Para analizar el impacto de la integración en las negociaciones de renta variable para los países miembros del MILA desde que entró en operación en el 2011; se hace necesario identificar el comportamiento de las variables macroeconómicas, los volúmenes accionarios y los principales participantes en cada uno de los países miembro para los años posteriores a la integración, esto con el objetivo de medir por medio de indicadores de profundización del mercado, el impacto que generó dicha integración.

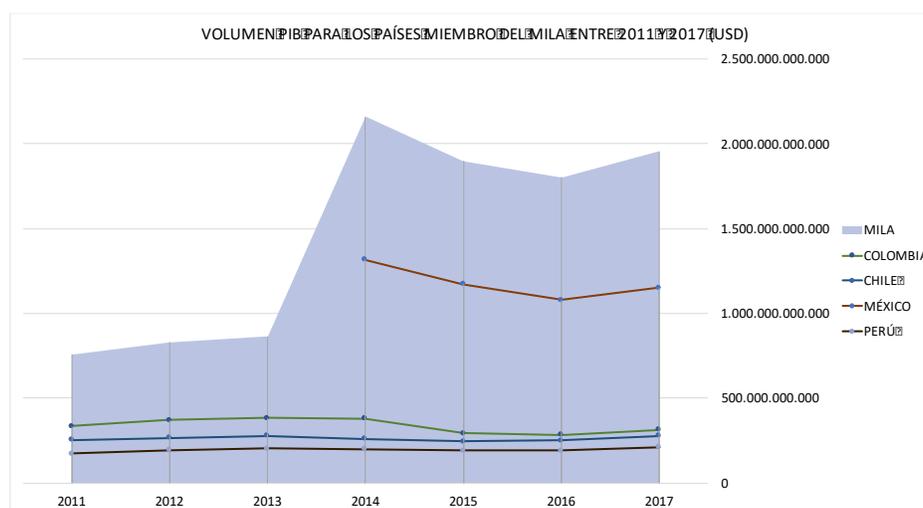
### 9.1 . PIB para los años 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México.

Tabla 6. PIB (USD) Colombia, Chile, México y Perú después de la integración del MILA.

AÑOS	COLOMBIA	CHILE	MÉXICO	PERÚ	MILA
2017	14.457.601.860	77.075.944.402	150.887.823.404	11.389.272.242	953.810.641.908
2016	82.856.115.393	50.036.180.921	77.779.580.639	91.639.655.121	802.311.532.074
2015	93.481.748.241	43.999.477.738	170.564.619.928	89.926.516.769	897.972.362.676
2014	81.112.119.657	60.584.090.571	314.563.967.425	1.080.662.205	157.340.839.859
2013	81.866.608.839	78.384.332.694		1.217.661.646	61.468.603.179
2012	70.574.421.703	67.122.320.057		92.648.999.090	30.345.740.850
2011	34.454.039.094	52.251.992.029		71.761.737.047	58.467.768.170

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 22. Volumen PIB (USD) después de su integración.



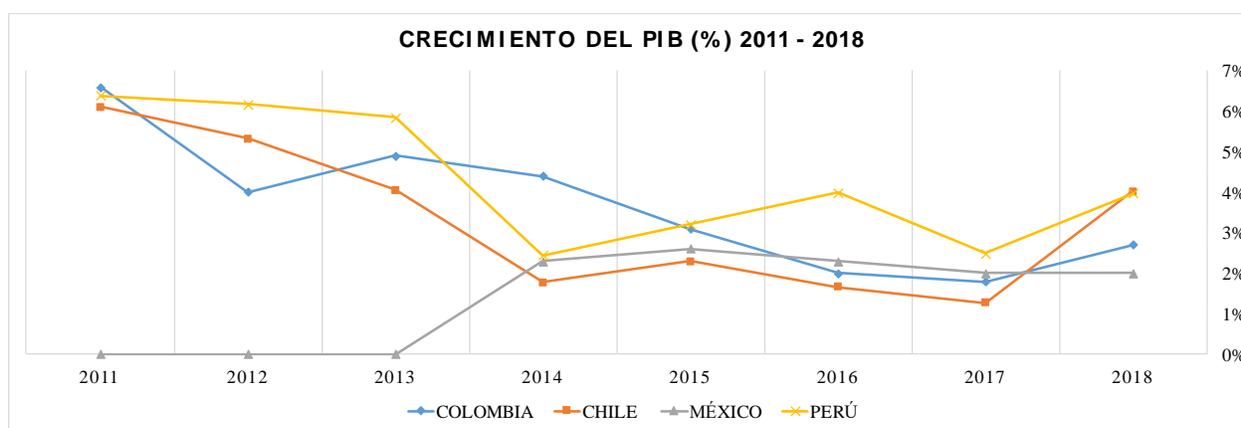
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Tabla 7. Crecimiento PIB (%) Colombia, Chile, México y Perú después de la integración del MILA

AÑOS	COLOMBIA	CHILE	MÉXICO	PERÚ
2018	2,70%	4,02%	2%	3,98%
2017	1,80%	1,28%	2%	2,49%
2016	2%	1,67%	2,30%	3,99%
2015	3,10%	2,30%	2,60%	3,21%
2014	4,40%	1,77%	2,30%	2,45%
2013	4,90%	4,05%		5,85%
2012	4,00%	5,32%		6,17%
2011	6,60%	6,11%		6,38%

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 23. Crecimiento PIB (%) después de su integración.



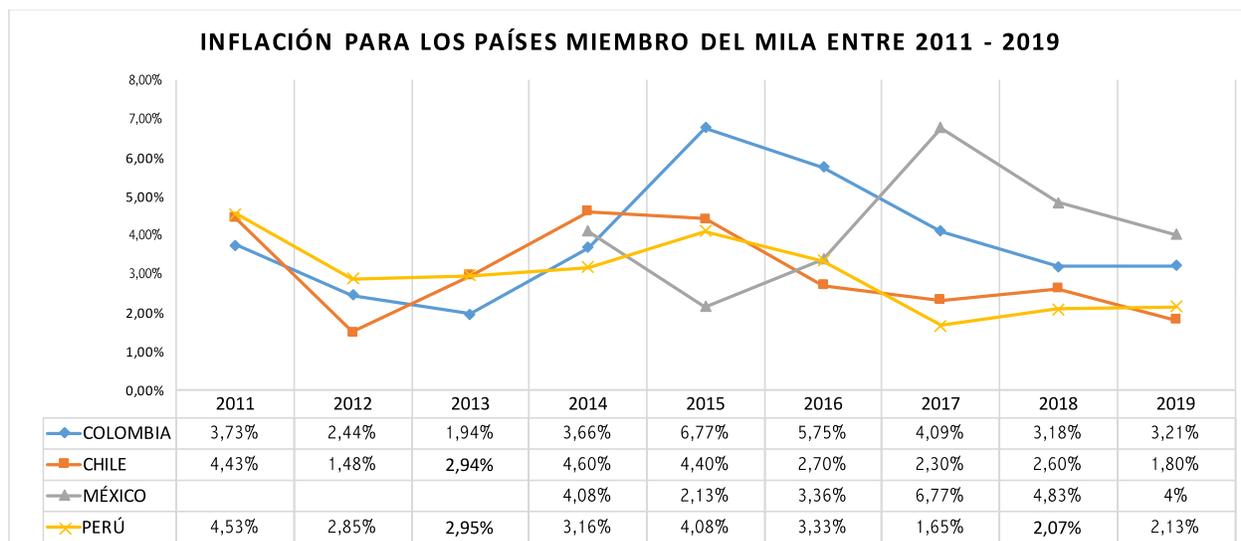
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al analizar el volumen del PIB en cada uno de los países miembro después de la integración MILA, se logra evidenciar que Colombia, seguido por Chile siempre han sido los países que más se han destacado; esto hasta el año 2014 dónde México se unió a la integración. Al sumar para ese mismo año los volúmenes producidos en términos de PIB para cada país, el total representa la cifra de 2.157 MM USD. Actualmente, estos países representan el 65% de la economía latinoamericana, donde para el año 2018 su producción total fue de 1.953 MM USD.

El crecimiento que han venido presentando los países miembros del MILA en términos de porcentaje presentan una desaceleración en el período comprendido entre 2011 y 2013. Se destaca el comportamiento de México donde en los dos últimos años, el mismo se ha mantenido en un 2% sin presentar mayor crecimiento. Chile, seguido por Perú fueron los países que mayor tasa de crecimiento presentaron para el año 2018, estas fueron de 4,02% y 3,98% respectivamente.

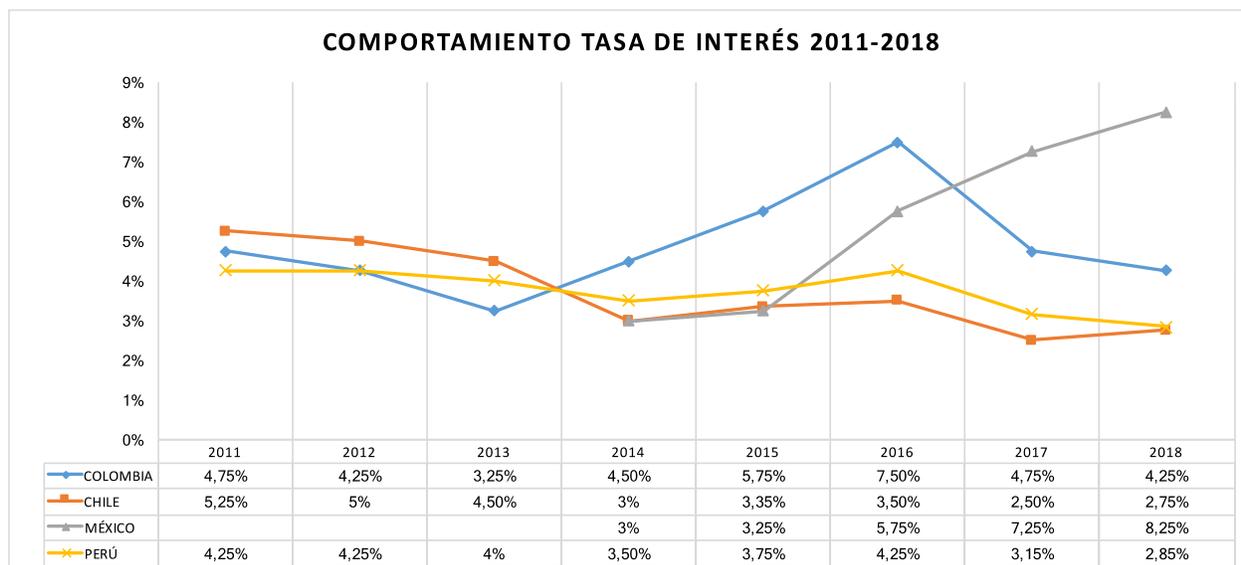
## 9.2. Inflación y tasa de interés entre los años 2010 - 2018 para Chile, Colombia, Perú y entre 2014 - 2018 para México.

Gráfico 24. Inflación (%) después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 25. Comportamiento tasa de interés (%) después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al revisar el comportamiento de las tasas de interés y la inflación se puede evidenciar la correlación que ambas presentan. Colombia para el período 2015 presentó la inflación más alta de los últimos 10 años, punteándose en un 6,77%, las políticas tomadas para lograr la estabilidad de los precios al consumidor por parte del Banco Central fue subir la tasa de interés, situándose en la más alta de los últimos años; 7,50% para el año 2016.

La tasa de interés de México para el año 2018 supera el 8%, 3 veces más que la tasa de interés de Chile y Perú para el mismo período. Esto como consecuencia de la inflación presentada en el año 2017. Por otro lado, al analizar el comportamiento de estas variables en Chile y Perú, son los países que más estables han tenido la tasa de interés e inflación en el período después de su integración (2011-2018).

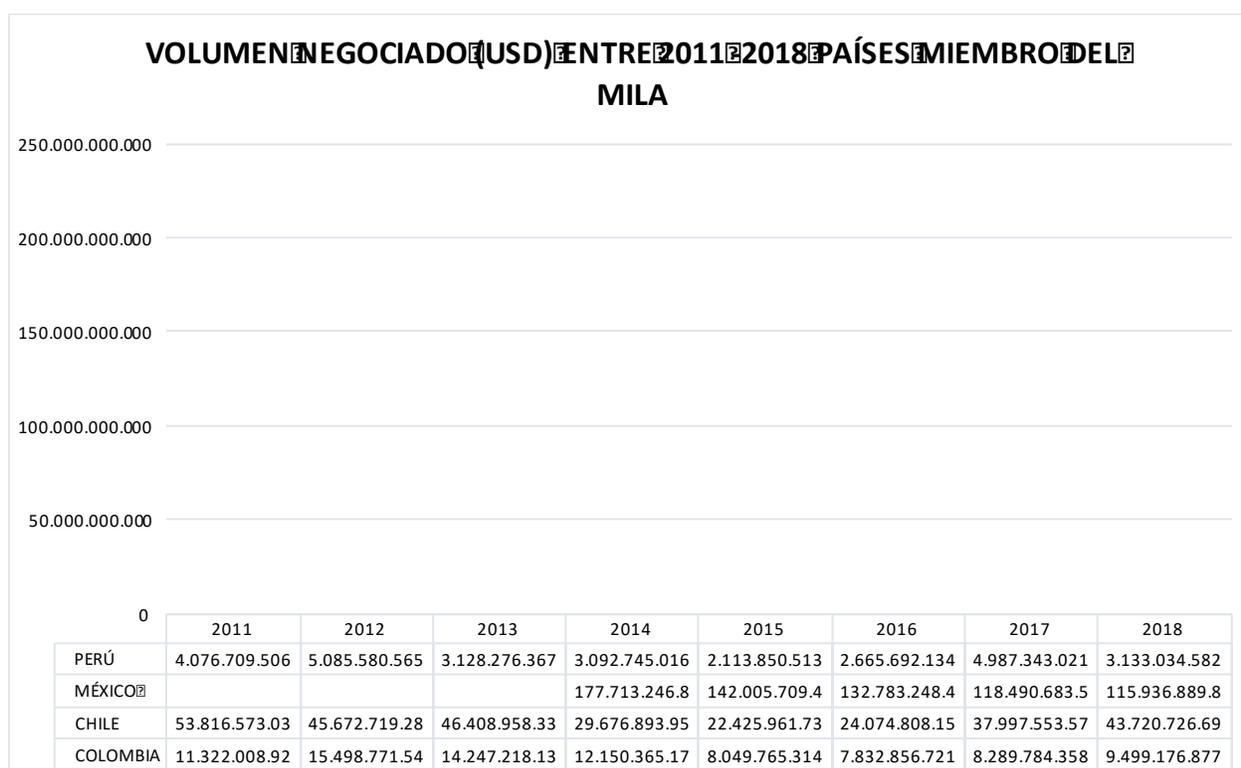
#### **10. Volúmenes negociados en el mercado accionario de cada país después de su integración.**

En la siguiente gráfica se logra evidenciar el volumen en términos de USD negociados en el mercado accionario de cada país. Cabe resaltar que las cifras para México están a partir del año 2014, año en el que el país decidió hacer parte de la integración.

Chile entre los años 2011 y 2013 fue el país que mayor proporción en cuanto a volumen negociado presentó; pasó a un segundo lugar cuando México entró a ser partícipe del MILA. Colombia y Perú son los países que menores volúmenes negociados en cuanto al mercado de renta variable presentan. Al revisar la gráfica correspondiente a la capitalización bursátil, la misma presenta una tendencia para los cuatro países muy similar a la tendencia que presenta la gráfica del total del volumen negociado para los mismos años; y, de igual forma es México quién lleva la delantera ocupando el primer lugar seguido por Chile, Colombia y de último Perú.

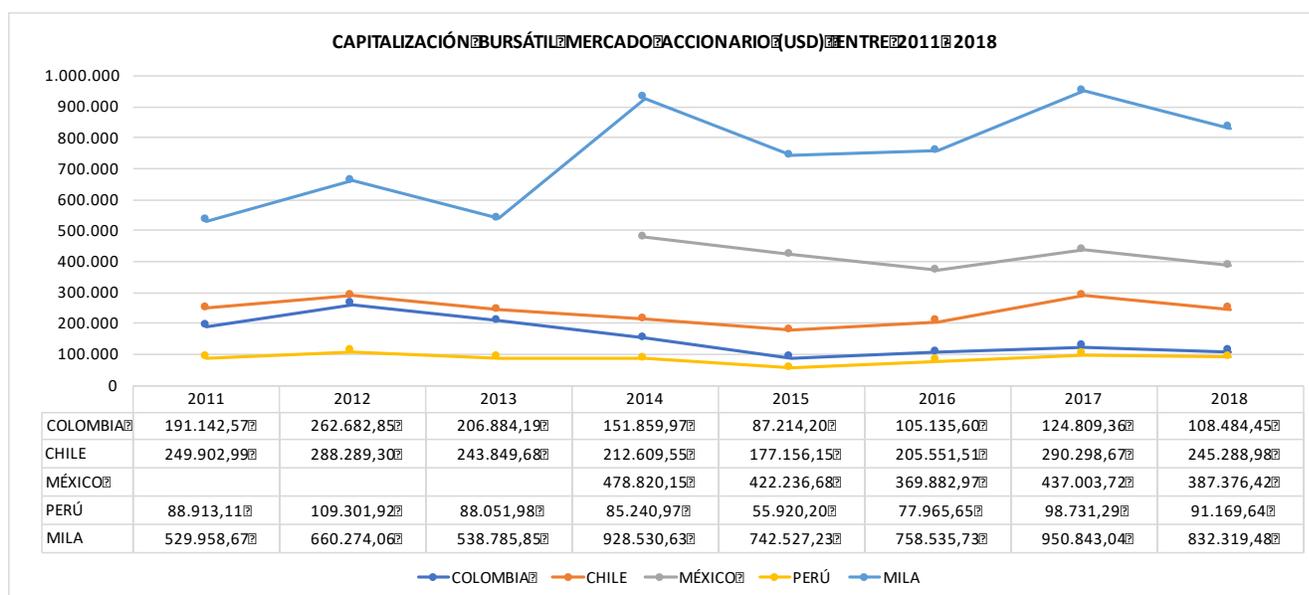
Entre los años 2014 y 2016, los cuatro países presentaron una disminución en el volumen negociado debido a la crisis petrolera; la cual afectó directamente a estos países productores-consumidores del petróleo y sus derivados. Para el año 2018, se evidencia una recuperación notoria sobre todo para Colombia y Chile.

Gráfico 26. Volumen negociado(USD) en el mercado accionario después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 27. Capitalización Bursátil (USD) en el mercado accionario después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

## 11. Comportamiento de los principales índices bursátiles de cada país después de su integración.

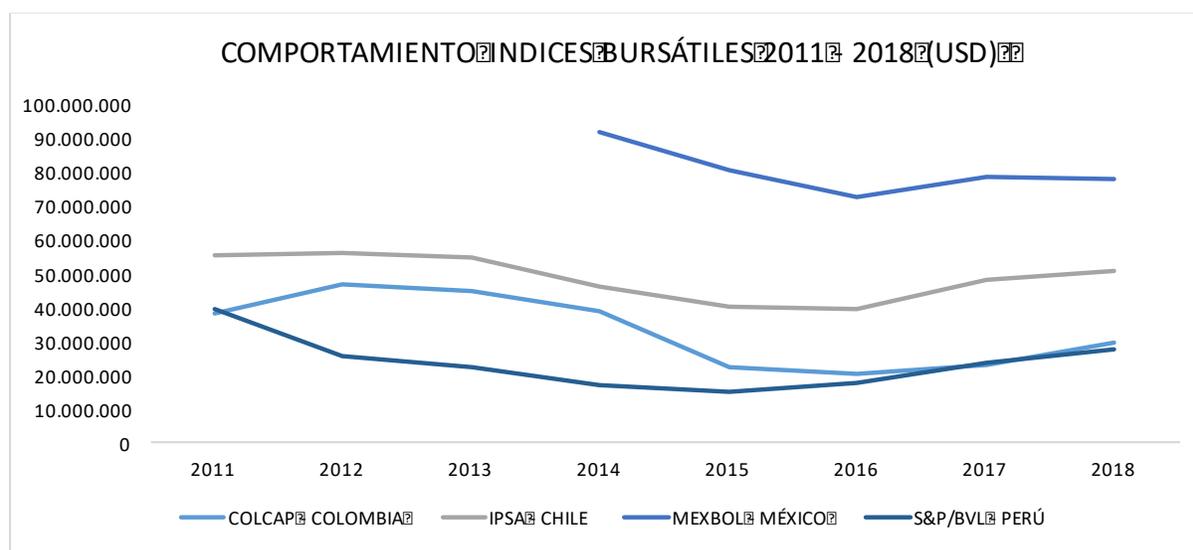
La capitalización bursátil como ya se expuso anteriormente, es el número de acciones emitidas por el precio de las mismas en un período de tiempo. El indicador bursátil de cada país sólo tiene en cuenta aquellas empresas que reflejan las mayores capitalizaciones bursátiles y las agrupa mostrando el comportamiento total.

Tabla 8. Capitalización Bursátil (USD) de los principales índices accionarios de cada país después de su integración.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL INDICES ACCIONARIOS DE CADA PAÍS (USD)				
FECHA	COLCAP COLOMBIA	IPSA CHILE	MEXBOL MÉXICO	S&P/BVL PERÚ
2011	8.219.897,27	5.565.292,15		9.415.296,11
2012	7.064.081,72	5.935.638,06		5.562.049,88
2013	4.688.481,62	4.726.689,70		2.410.536,25
2014	8.991.193,99	6.315.753,93	1.505.587,20	7.001.317,66
2015	2.608.403,13	0.405.040,09	0.715.276,30	5.276.710,75
2016	0.652.324,20	9.618.816,43	2.634.576,99	7.803.465,71
2017	2.979.831,50	8.244.633,46	8.373.710,16	3.358.561,97
2018	9.632.100,82	0.998.583,91	7.677.449,97	7.858.188,94
<b>TOTAL</b>	<b>264.836.314,25</b>	<b>391.810.447,73</b>	<b>400.906.600,62</b>	<b>188.686.127,27</b>

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 28. Capitalización Bursátil (USD) de los principales índices accionarios de cada país después de su integración.



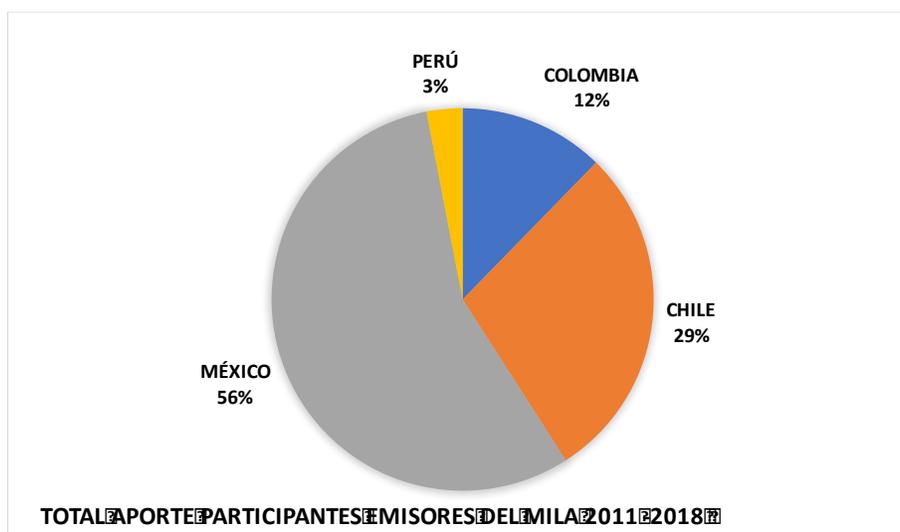
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

De manera general se puede decir que el índice más importante de esta integración por mayor movimiento de cifras en términos de USD es el MEXBOL de México seguido por el IPSA de Chile. Se destaca el comportamiento que tuvieron los índices COLCAP y S&P/BVL de Colombia y Perú respectivamente, en donde para los últimos sus cifras han venido tornándose bastante cercanas, alcanzando casi los treinta millones de USD para el año 2018. Actualmente el índice COLCAP de Colombia para lo que se lleva de corrido en el año 2019 ha tenido importantes valorizaciones.

## 12. Principales participantes del mercado accionario en términos de porcentaje en cada país.

Al revisar las cifras encontradas y suministradas por la plataforma Bloomberg acerca del aporte que hacen las principales empresas de cada país en el mercado accionario, es México el país que cuenta con mayor número de empresas donde su participación representa ser la más alta de la integración MILA con un total de 56%; seguido por Chile y Colombia con un 29% y 12% respectivamente. A continuación, se presenta un gráfico de tipo circular donde se logra evidenciar el aporte de cada uno de los países miembro del MILA durante el período de tiempo correspondiente a después de la integración.

Gráfico 29. Porcentaje participación de los países miembros del MILA en el mercado accionario.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Para determinar las principales empresas participes en el mercado accionario de la Alianza de Valores después de su integración, se tuvo en cuenta el total de las empresas listadas en cada una de las bolsas y sus volúmenes negociados. Los volúmenes negociados se sumaron y de allí se obtuvo el total equivalente al 100%, el siguiente paso a seguir fue comenzar a calcular sobre esa base del 100%, el porcentaje que representaba cada empresa que cotiza en cada una de las diferentes bolsas; al realizar los cálculos pertinentes se obtuvo el siguiente gráfico circular el cual expone la lista de empresas que representan estar por encima del 1% de participación.

Gráfico 30. Principales empresas participes en el mercado accionario MILA después de su integración.

PRINCIPALES EMPRESAS PARTICIPES 2011-2018		
AMXL	AMXL	7,16%
WALMEX	WALMEX	5,70%
GFNORTEO	GFNORTEO	5,52%
CEMEXCPO	CEMEXCPO	4,70%
GMEXICOB	GMEXICOB	3,71%
FEMSAUBD	FEMSAUBD	3,45%
ECOPETL	ECOPETL	2,85%
FALAB	FALAB	2,66%
LTM	LTM	2,45%
TLEVICPO	TLEVICPO	2,41%
CENCOSUD	CENCOSUD	2,35%
SQM/B	SQM/B	2,31%
ALFAA	ALFAA	2,10%
ENELAM	ENELAM	1,85%
PFBCOLO	PFBCOLO	1,75%
GRUMAB	GRUMAB	1,61%
BSAN	BSAN	1,57%
COPEC	COPEC	1,44%
ENELGXCH	ENELGXCH	1,31%
MEXCHEM	MEXCHEM	1,29%
CHILECC	CHILECC	1,28%
GAPB	GAPB	1,17%
IENOVA	IENOVA	1,15%
KIMBERA	KIMBERA	1,14%
AC	AC	1,12%
PINFRA	PINFRA	1,04%
LAS DEMÁS	LAS DEMÁS	34,91%

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al realizar el análisis de cada una de las empresas y su respectivo porcentaje de participación se cuenta con que es México el país que presenta las compañías que más volumen negociado tienen; empresas como AMXL con un 7,16% y WALMEX con 5,70% encabezan la lista; sin embargo también se encuentra con que empresas como Ecopetrol y Falabella se posicionan en los primeros lugares con un 2,85% y 2,66% , pertenecientes a Colombia y a Chile respectivamente. Es importante resaltar que las empresas de Perú en cuanto al volumen

negociado en el mercado accionario no superan el 1% de participación y por tal motivo no se encuentran en el anterior gráfico.

### 13. Indicadores de Profundización del mercado antes y después de la integración.

La profundización o desarrollo del mercado de valores se mide de forma conjunta por el tamaño, la liquidez y la eficiencia. La idea principal al aplicar los siguientes identificadores es examinar el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes y después de su integración (en términos totales) y así poder analizar el impacto de la integración en las negociaciones de renta variable para los países miembros de esta integración desde que entró en operación en el 2011.

#### 13.1 Tamaño del mercado.

El tamaño del mercado accionario se mide mediante el número que resulta de dividir la capitalización del mercado (que equivale al valor en pesos de las acciones de emisores inscritas en bolsa teniendo en cuenta los precios de mercado) por el Producto Interno Bruto (PIB). Entre mayor sea el número, mayor es el tamaño del mercado. (bvc, 2014)

Tabla 9. Total Cap. Bursátil y PIB para los países miembros del MILA entre 2005-2010 y 2005-2013 para México.

País	Total Cap. Bursátil (USD)	Total PIB (USD)
Colombia	\$575.923,168	\$1.272.386.398.803,870
Chile	\$1.091.947,230	\$1.021.924.350.974,400
México	\$3.223.354,958	\$9.629.418.018.886,710
Perú	\$370.203,373	\$655.777.303.632,188

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Tabla 10. Total Cap. Bursátil y PIB para los países miembros del MILA entre 2011-2018 y 2014-2018 para México.

País	Total Cap. Bursátil (USD)	Total PIB (USD)
Colombia	\$1.238.213,174	\$2.358.802.654.786,370
Chile	\$1.912.946,824	\$1.829.454.338.412,000
México	\$2.095.319,927	\$4.713.795.991.395,870
Perú	\$695.294,755	\$1.359.664.504.119,910

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 31. Tamaño del mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al revisar la gráfica anterior se logra evidenciar que en cuanto al impacto que generó el MILA en el tamaño del mercado accionario de cada país, este fue bastante positivo para países como Colombia y México; donde se refleja un aumento del mismo. Por el contrario, para Perú y Chile no represento un gran avance. Es importante destacar que a nivel general el comportamiento de los países presenta movimientos bastante estables debido a que no se ve reflejado un gran aumento o disminución del indicador durante los períodos de tiempo analizados.

### 13.2 Liquidez.

La liquidez se define como la facilidad de comprar o vender una acción en determinado momento a un precio justo. El nivel de liquidez o actividad del mercado de valores se mide mediante la relación entre el valor total en pesos de los valores transados en el mercado de valores y el PIB (monto total de valores transados en el mercado de valores/PIB). Entre mayor sea el número, mayor es la liquidez o actividad relativa del mercado. (bvc, 2014)

Tabla 11. Total Volumen Negociado y PIB para los países miembro del MILA entre 2005 - 2010 y entre 2005 – 2013 para México.

País	Total Vol. Negociado (USD)	Total PIB (USD).
Colombia	\$55.776.536.391	\$1.272.386.398.803,870
Chile	\$224.715.124.055	\$1.021.924.350.974,400
México	\$1.153.442.141.205	\$9.629.418.018.886,710
Perú	\$19.291.550.911	\$655.777.303.632,188

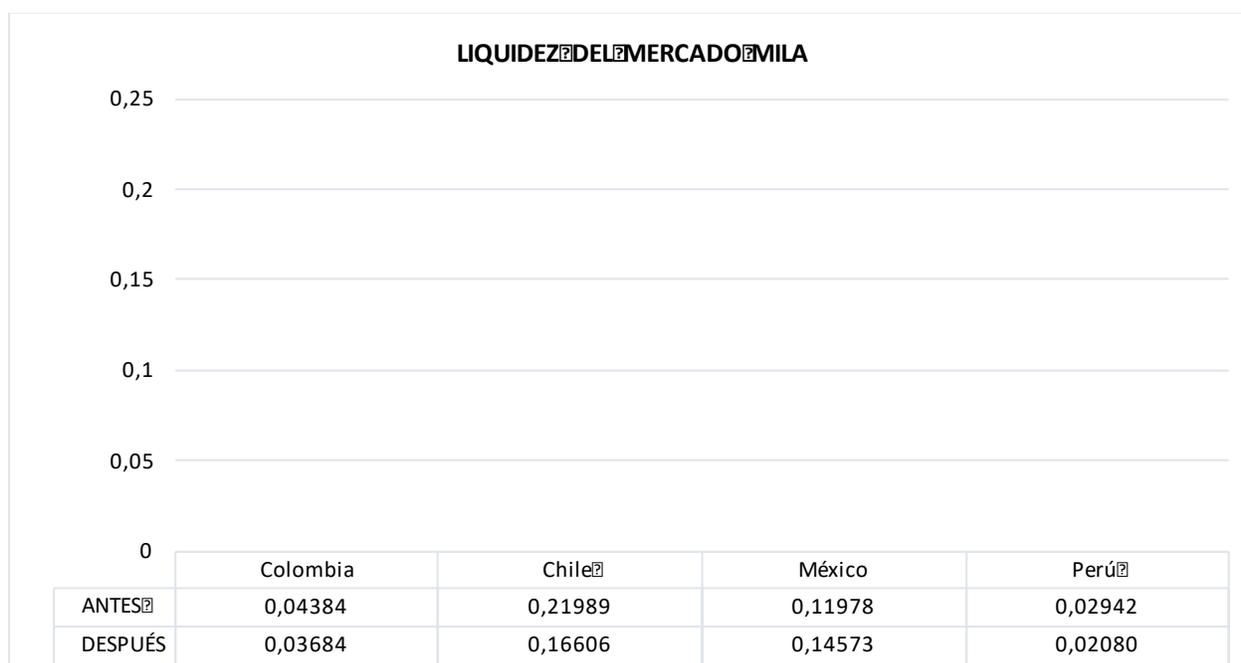
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Tabla 12. Total Volumen Negociado y PIB para los países miembro del MILA entre 2011 - 2018 y entre 2014 – 2018 para México.

País	Total Vol. Negociado (USD)	Total PIB (USD)
Colombia	\$86.889.947.048	\$2.358.802.654.786,370
Chile	\$303.794.194.766	\$1.829.454.338.412,000
México	\$686.929.778.207	\$4.713.795.991.395,870
Perú	\$28.283.231.704	\$1.359.664.504.119,910

Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Gráfico 32 Liquidez del Mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.



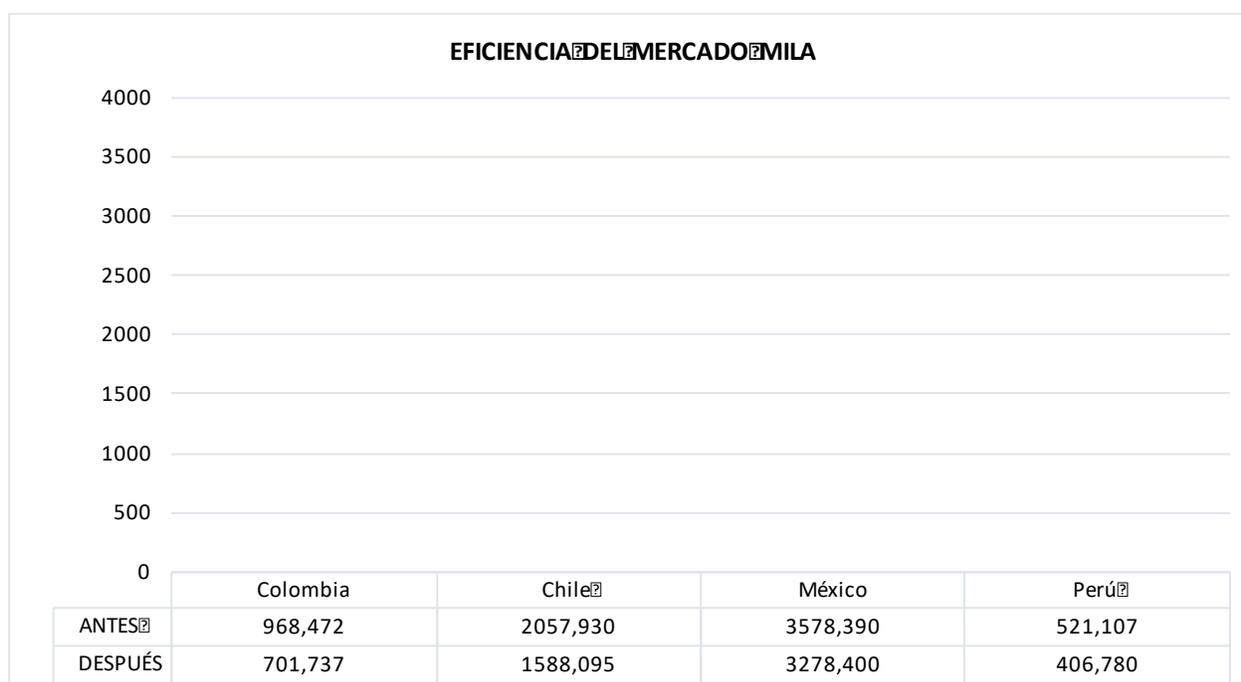
Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

En cuanto a la liquidez como indicador, México es el país que mayor se ha beneficiado de esta integración como se puede ver en la gráfica de barras expuesta anteriormente. La liquidez de Chile se ha visto bastante afectada desde que entró en operación el MILA; se tendría que revisar el crecimiento económico del país (PIB) y/o políticas macroeconómicas que hayan afectado al mercado accionario durante el período de tiempo comprendido entre 2011- 2018. De igual forma países como Colombia y Perú obtuvieron una disminución en cuanto a su liquidez, pero no representa un gran cambio negativo.

### 13.3 Eficiencia.

La eficiencia del mercado se mide mediante la relación entre la liquidez del mercado y su tamaño o capitalización del mercado. (bvc, 2014)

Gráfico 33 Eficiencia del Mercado de los países miembro del MILA antes y después de su integración.



Elaboración Propia. Fuente: (Bloomberg, 2019)

Al analizar el impacto que generó el MILA teniendo en cuenta el indicador correspondiente a la eficiencia del mercado accionario; se logró evidenciar que para ningún país presenta un aumento del mismo, sino que por el contrario los cuatro países presentaron una disminución como se expone en la gráfica anterior.

Una vez examinado el comportamiento de las negociaciones en renta variable de los países miembros del MILA antes de su integración y analizado el impacto de la misma por medio de indicadores de profundización de mercado, sólo queda determinar las estrategias y oportunidades que tiene dicha integración en el mercado accionario para los países miembros; para ello se revisará el contrato de negociación, noticias y demás documentos que permitan la identificación de las mismas.

#### **14. Estrategias del MILA para los países miembro en las negociaciones de renta variable.**

*Acuerdos Comerciales. CAN, Alianza del Pacífico.*

El hecho de que estos países se encontraran ya alineados dentro de integraciones de tipo económico como lo fueron la Comunidad Andina y la Alianza del Pacífico les permitió conocer entre ellos la funcionalidad de la economía, los sectores económicos y las empresas que se encuentran más desarrolladas en cada uno de estos. Es visto como estrategia porque fueron las primeras iniciativas de integración que tuvieron estos países, por lo cual les permitió no sólo conocerse sino aprender de sus economías como un conjunto para luego formar la integración del Mercado de Valores (MILA).

La Comunidad Andina (CAN) es un mecanismo de integración subregional creado mediante el Acuerdo de Cartagena del 26 de mayo 1969 cuyos países miembros son Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú; como país asociado se encuentra Chile; con el propósito de mejorar el nivel de vida y desarrollo equilibrado de los habitantes de los Países Miembros mediante la integración y la cooperación económica y social. (CAN)

La Alianza del Pacífico nació como una iniciativa económica y de desarrollo entre cuatro naciones de América Latina: Chile, Colombia, México y Perú. Desde ese momento hasta la fecha, la Alianza se ha convertido en el eje de una nueva forma de hacer negocios en el continente. (Alianza del Pacífico, 2019)

### *Avances Tecnológicos.*

Uno de los problemas que más incertidumbre generaba antes de la integración del Mercado de Valores fue el relacionado con las divisas; dado que cada país cuenta con una moneda diferente y si de lo que se trata es de la unión del mercado de capitales; estos países se verían en la necesidad de buscar una moneda de respaldo, en este caso, el dólar estadounidense. Pero el problema no está en la divisa de respaldo sino en el trámite que generaba el hecho de cálculo para comprar acciones extranjeras, dado que no se contaba con una plataforma que calculará de manera inmediata la transacción de los inversionistas a la hora de realizarla en un país diferente al de origen.

Es por ello que para el año 2012 se creó como estrategia del MILA, un mercado regional de divisas, el cual ofrece una alternativa eficiente para la transacción de las monedas entre las naciones que hacen parte de esta integración. Ahora, con el nuevo sistema, apenas el comisionista hace la orden de compra puede ver inmediatamente la cotización de cuánto debe pagar en su moneda local y tener un valor neto total al finalizar el día. Así mismo, también le permitirá hacer cotizaciones antes de realizar la transacción. (Aguirre F. & Miguel , 2012)

### *Índices S&P MILA*

Como una estrategia para mostrar al mercado global la evolución del MILA en términos totales y no por país nacen una serie de indicadores que permiten tanto a inversionistas nacionales como extranjeros conocer el comportamiento del mercado accionario con categorías en específico. A continuación, se puede evidenciar los índices que maneja actualmente la integración y sus correspondientes cifras.

*Ilustración 6. Índices del Mercado Integrado Latinoamericano.*

ÍNDICES MILA	PUNTOS	VARIACIÓN ANUAL %
S&P MILA Pacific Alliance Select (USD)	5168.82	12.60%
DJSI MILA Pacific Alliance (USD)	986.40	2.65%
S&P MILA Pacific Alliance Select Ex-REIT (USD)	1281.39	12.57%
S&P MILA Pacific Alliance Composite (USD)	439.58	12.93%
S&P MILA Pacific Alliance Financials (USD)	884.26	8.32%
S&P MILA Pacific Alliance Industrials (USD)	416.50	19.89%
S&P MILA Andean 40 (USD)	778.30	7.65%

(MILA, 2019)

La empresa que está a cargo de las cifras de los anteriores índices es S&P Dow Jones Indices y los puntos representan una referencia en los movimientos en las cotizaciones que han tenido las diferentes acciones dentro de los índices. Un buen diseño de los índices permite además la generación de productos nuevos como futuros, opciones y ETFs.

#### *Fondos Mutuos Creados para invertir en el MILA*

En estos momentos existen doce fondos mutuos de inversión encaminados a una política que plantea la posibilidad de invertir y participar en el MILA. Los fondos mutuos de inversión son una alternativa que se le ofrece a las personas naturales, para que puedan realizar compras en fondos estructurados aprovechando las oportunidades de esta integración, con un menor valor o costo por la administración contando con la experiencia y respaldo de las firmas que actualmente la ofrecen. (Ramírez, 2013)

#### *Educación*

Las cuatro bolsas que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano brindan el conocimiento en diferentes cursos presenciales, virtuales, charlas, capacitación especializada en el mercado, programas convenio con universidades, concursos, seminarios y diferentes actividades bursátiles que brindan al público en general información que permite dar a conocer las diferentes alternativas en formación bursátil disponible en cada uno de los países miembro de

esta integración. Así como el desarrollo de material para informar sobre la normativa que deben tener en cuenta los participantes del mercado accionario.

### **15. Oportunidades que tiene el MILA para los países miembro en las negociaciones de renta variable.**

La implementación del MILA ha facilitado aún más las inversiones entre los cuatro mercados, con efectos como mayor liquidez. Han logrado un mercado más grande para obtener financiamiento, mayor competencia, tanto a nivel de emisores como de inversionistas, y a la vez ha generado una mejor diversificación de los portafolios, reflejando la creciente importancia del MILA a nivel regional, que se prueba con la entrada de México en el año 2014 y el interés de Brasil por hacer parte de la misma.

#### *Movimiento de Capital*

Dentro de las oportunidades que se consideran más importantes se encuentra el ingreso de flujos de inversión extranjera, que a su vez genera expectativas de inversión muy relevantes dentro del contexto internacional, gracias a que todo este potencial da como resultado el aumento de empleo, altos niveles de productividad, incentiva las exportaciones, permite la adquisición de tecnología y conocimiento, contribuyendo al desarrollo económico y mejorando el nivel de vida de las personas de los países que la conforman. A largo plazo puede ser una transformación muy grande para el país en aumento del PIB, aumento del empleo y aumento del PIB per cápita.

El solo proceso de unificar dos o más economías, mercados de valores, con un mismo horizonte, que es el de formar un solo mercado, ayuda a la eliminación de barreras, unificación de criterios, creación de convenios entre países y así ha permitido una verdadera integración que favorezca a los diferentes protagonistas, como son: inversionistas, emisores, intermediarios, la región en donde todos ganan y generan la fuerza de una integración económica y pujante.

(Ramírez, 2013)

### *Inversionistas*

- ✓ Mejor balance riesgo-retorno debido a su diversificación de portafolios, países, sectores, monedas.
- ✓ Creación nuevas carteras para distribución a clientes locales.
- ✓ Aprovechamiento del potencial de inversión en diferentes enfoques productivos de cada uno de los mercados.
- ✓ Posibilidad de participar en las nuevas emisiones, incrementado así las posibilidades de diversificar su portafolio aprovechando oportunidades de compra.
- ✓ Acceso a una gran variedad de sectores industriales que les permiten tener la exposición, que antes en cada uno de los mercados por sí solo era difícil de encontrar, como, por ejemplo, el acceso a mayor cantidad de compañías mineras y de comercio. (Aguirre F. & Miguel , 2012)

### *Emisores*

- ✓ Mercado más amplio y visible de inversionistas, permitiendo que inversores internacionales aprovechen las últimas emisiones de prestigiosas compañías.
- ✓ Los emisores que han salido a bolsa desde la creación del Mercado Integrado, han encontrado un mercado más líquido y con mucho apetito en las emisiones, aprovechando el buen momento económico de la región y los excelentes resultados de las compañías en los últimos años.
- ✓ Se ha generado una reducción de costos de capital para las compañías y la posibilidad de expansión a mercados que siempre fueron más difíciles de llegar. (Aguirre F. & Miguel , 2012)

### *Intermediarios*

- ✓ La integración fomenta plazas bursátiles más atractivas y competitivas.
- ✓ Aumento de la gama de productos para distribuir a sus clientes y posibilita la creación de nuevos vehículos de inversión.
- ✓ Se han logrado fortalecer tecnológicamente y adaptarse a estándares internacionales.

- ✓ Incremento en el número de comisionistas oferentes que puede llevar al mercado a una disminución de los costos de las transacciones, más opciones para elegir entre ellos y posibles fusiones y adquisiciones. (Aguirre F. & Miguel , 2012)

#### *Diversificación de instrumentos financieros.*

Cada país miembro de esta integración cuenta con sectores productivos bases de su economía totalmente diferentes el uno del otro; lo que permite que exista la posibilidad de encontrar en el mercado accionario diferentes alternativas de inversión para los diferentes participantes del Mercado de Valores. A continuación, se expone de manera generalizada los sectores e instrumentos financieros en los cuales cada país cuenta con ventaja comparativa y que por lo cual generaría oportunidades de negociación.

Colombia ha consolidado su industria bursátil como la cuarta más importante de Latinoamérica, de la mano de la entrada de importantes empresas del sector petrolero, las cuales se constituyen como las más representativas dentro de la capitalización bursátil colombiana. Al cierre de abril de 2018 el valor total de emisores es de 69. (MILA, 2019)

Chile provee de herramientas a los inversionistas institucionales, en especial a los fondos de pensiones, los que acuden a la Bolsa de Comercio de Santiago, en busca de alternativas para la diversificación de sus portafolios. Actualmente Chile tiene una gran participación de empresas del sector comercio (retail) en su nómina de emisores. El total de emisores inscritos corresponde a la cifra de 212. (MILA, 2019)

México es uno de los mercados de valores más dinámicos de América Latina, la Bolsa Mexicana de Valores ofrece servicios integrales para facilitar la operación y post-negociación en un mercado organizado de capitales, deuda, derivados, mercados OTC y otros activos financieros. Al cierre de abril de 2018, están listadas 131 empresas nacionales, 6 extranjeras y 9 Fideicomisos de Bienes Raíces (FIBRAS) y 1 Fideicomiso Hipotecario. (MILA, 2019)

En el caso de la Bolsa de Valores de Lima son las empresas del sector minero las que cuentan con mayor representación en el listado de emisores de ese país. El mercado peruano cuenta con 232 emisores inscritos. (MILA, 2019)

#### *Entorno Internacional.*

Las bolsas de valores a nivel mundial se miden por los volúmenes negociados y por la cantidad de emisores que registran; esta integración registra un total 984 en número de emisores, que si se compara con la bolsa de Brasil la cual es una de las más atractivas a nivel suramericano, el MILA lo supera en casi tres veces; lo que genera una mayor visibilidad a nivel internacional y por ende una mayor inversión extranjera.

#### *Número de instrumentos Financieros.*

Esta integración permite superar en número la cantidad de instrumentos financieros negociados en el mercado de renta variable. Al revisar la página oficial del MILA se encuentra actualizado los instrumentos financieros más negociados para el mes de abril del presente año.

*Ilustración 7. Instrumentos más negociados para el mes de abril - 2019*

INSTRUMENTOS MÁS NECOCIADOS (ABRIL)			
CHILE	VOLUMEN (USD)	COLOMBIA	VOLUMEN (USD)
SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA DE CHILE S.A., SERIE B	\$ 494,298,716	ECOPETROL S.A.	\$ 408,167,290
MÉXICO	VOLUMEN (USD)	PERÚ	VOLUMEN (USD)
NAFTRAC	\$ 1,551,652,641	MI BANCO BANCO DE LA MICROEMPRESA S.A.	\$ 40,728,986

(MILA, 2019)

#### *Unificación en la administración de cuentas.*

Actualmente no es necesario la creación de cuentas diferentes si lo que se quiere es invertir en un país diferente al de origen; estos trámites se pueden hacer por medio de un intermediario de bolsa. Asimismo, ningún mercado pierde su independencia ni autonomía regulatoria, pero si entrelazan fuerzas para generar crecimiento en conjunto.

La integración de los cuatro mercados presenta una oportunidad a la hora de invertir sin necesidad de abrir cuentas diferentes en cada uno de los países, siendo factibles las operaciones por medio de intermediarios de órdenes. La integración de los mercados también comprende el enlace entre las centrales de depósito de valores, con el objeto de efectuar la compensación y liquidación de operaciones realizadas en dichos sistemas de negociación, así como el registro y custodia de los valores negociados a través del enrutamiento del intermediado. Cabe aclarar que cada una de las bolsas tiene diferentes guías de inversión que son de vital importancia revisarlas antes de invertir. (MILA, 2019).

### *Oportunidades actuales*

Al revisar el funcionamiento del mercado de valores y las oportunidades que presenta el mismo para los países miembro de la integración MILA, se puede evidenciar en la siguiente gráfica que actualmente los flujos hacia América Latina en lo que va en lo corrido del año presenta expectativas positivas; dónde estas naciones se han visto beneficiadas por la inestabilidad político-económica que presentan Estados Unidos y los países europeos y que por ende trae consigo como consecuencia una mayor inversión extranjera y la inyección de capitales golondrina en el mercado de renta variable y renta fija.

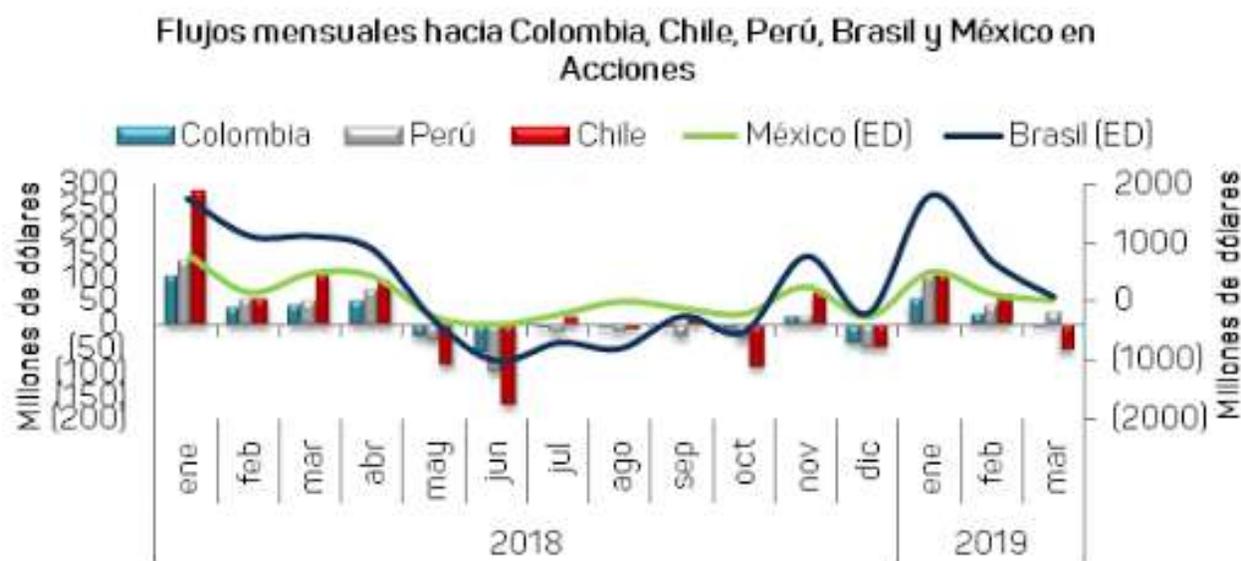
*Ilustración 8. Flujos hacia América Latina mensual.*



(bvc, 2019)

Si se enfoca sólo en los países miembros del MILA; se puede evidenciar como lo establece la siguiente gráfica que efectivamente se ha recibido en cuanto a flujos mensuales un aumento de inversión en el mercado accionario durante el primer semestre del presente año.

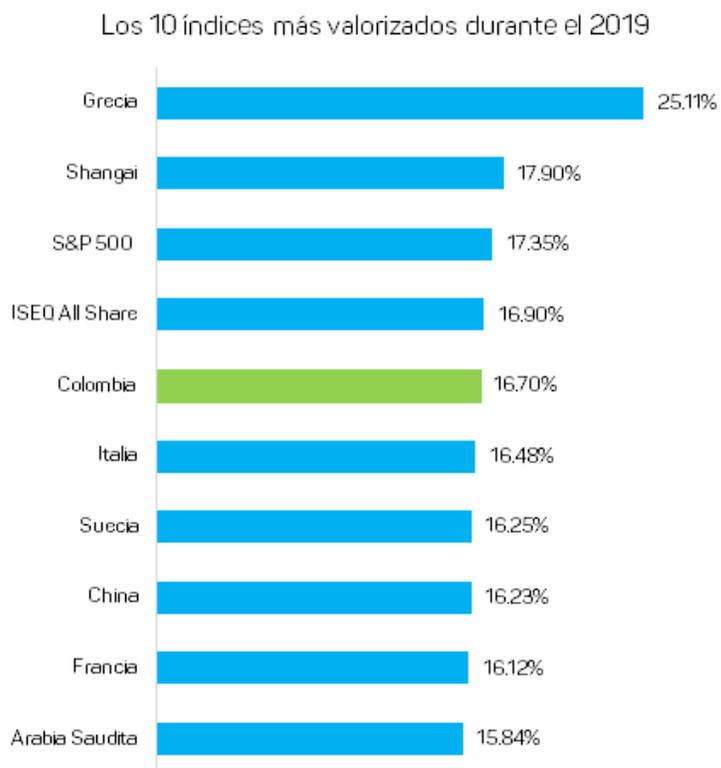
*Ilustración 9. Flujos mensuales hacia Colombia, Chile, Perú y México en Acciones.*



(bvc, 2019)

Para finalizar las oportunidades que se presentan en la negociación de renta variable para los países miembros del MILA, se hace importante destacar el comportamiento que ha tenido el índice bursátil COLCAP correspondiente a Colombia puesto que, durante el primer semestre de este año, el mismo se encuentra entre los diez índices más valorizados del mundo ocupando el puesto número cinco, por lo cual representa una oportunidad para las acciones colombianas que pertenecen a dicho índice.

*Ilustración 10. Los diez índices más valorizados durante el 2019.*



(bvc, 2019)

## 16. Conclusiones.

La crisis financiera del año 2008, producto de la burbuja inmobiliaria de Estados Unidos perturbó directamente el mercado accionario en cada uno de los países miembros del MILA para este período. Dicha crisis conllevó a un incremento en sus tasas de interés y en sus tasas de inflación, lo que ocasionó una reducción en el PIB y en el volumen negociado para el mercado de renta variable en Colombia, México, Chile y Perú.

Colombia es el país que junto con México presentan una alta concentración en su mercado accionario en donde son unas cuantas empresas quienes representan los más altos porcentajes en términos de capitalización bursátil en la negociación de renta variable. Lo que se traduce en que estos países internamente cuentan con muy poca diversificación en sus instrumentos financieros y por ende muy pocas alternativas de inversión en el ámbito bursátil.

Al analizar el impacto que generó el MILA teniendo en cuenta los indicadores de profundización del mercado (tamaño, eficiencia, liquidez), se logró evidenciar que el impacto que generó la integración para los países participantes, no es significativo, dado que al evaluar los datos de los indicadores antes y después de la alineación del mercado de valores, su aumento en números no representa cantidades relevantes.

A pesar de que el impacto que generó la integración no fue significativo se destaca que el MILA es un mercado que busca mayor liquidez, visibilidad, y diversificación para los diferentes inversionistas locales y extranjeros, a su vez, el MILA se convirtió en el primer mercado en diversificación de emisores de la región; donde cada uno de los países involucrados dentro del proceso de integración en los mercados de renta variable, ha transmitido sus conocimientos, y ha aportado su experiencia y capacidades para lograr que este proyecto sea uno de los más ambiciosos en cuanto al mercado bursátil a nivel latinoamericano.

Es claro que los inversionistas bajo este proceso de integración podrán construir portafolios más diversificados, los emisores podrán incrementar la visibilidad y ser atractivos ante inversionistas globales y los comisionistas o intermediarios podrán ampliar sus negocios y obtener una mayor rentabilidad.

La integración de los cuatro países cada uno con grado de inversión, ha logrado ampliar la visibilidad ante los mercados de capitales internacionales dado que aún tiene un amplio potencial de crecimiento. Ese posicionamiento conducirá a futuro a una mayor profundización financiera, generación de flujos de capital extranjero y creación de nuevos instrumentos de inversión.

## 17. Recomendaciones.

Facilitar la inscripción de emisores diferentes a los locales en cada uno de los países miembro, dado que cada empresa que quiera cotizar en bolsa y emitir sus acciones en un país diferente al de origen debe cumplir con los requisitos de inscripción y estos requisitos varían de una nación a otra, y si lo que se plantearon desde un comienzo fue la integración de los mercados de valores, esto no debería representar una dificultad para los emisores.

A pesar de que cuentan con un sistema transaccional inmediato a nivel de intercambio de divisas, el cual permite realizar transacciones más fáciles para los mismos en donde, por ejemplo, se puede revisar el precio de una acción colombiana en términos de pesos chilenos sin necesidad de pasarlos a dólares, no se ha buscado la manera de disminuir el riesgo cambiario al realizar estas operaciones; sería más factible para los inversionistas si se plantea una estrategia enfocada a reducir este tipo de riesgo.

Es una integración financiera que lleva posicionada en el mercado muy poco tiempo, sin embargo, se hace necesario revisar si realmente se están dando las garantías suficientes para cada uno de los partícipes del MILA ya que el impacto que generó esta integración desde que entró en operación no representa un incremento importante tanto en números como en liquidez, eficiencia y tamaño del mercado.

Falta de información en cuanto a los procedimientos de inversión en la negociación de renta variable debido a que, aunque se cuenta con una página oficial con toda la información, la difusión de la misma no ha sido utilizada estratégicamente para los inversionistas, lo que conllevaría al desconocimiento de la integración MILA para estos y por ende perder las posibles oportunidades que pueden encontrar al negociar acciones por medio de esta integración.

Es importante además (re)pensar el modelo de integración que se quiere perseguir. El MILA fue concebido inicialmente a partir de esquema no agresivo de ruteo de órdenes y acceso patrocinado de carácter estrictamente regional. Sin embargo, de cara al futuro, es necesario pensar

si es deseable pensar en un modelo más agresivo, permitiendo, por ejemplo, el acceso directo a todos los participantes de la región y, potencialmente, del mundo.

Al revisar el funcionamiento del sistema operativo de la integración, los procedimientos de compensación y liquidación son diferentes en cada uno de los países miembro, se hace necesario el empleo de un sistema armonizado de compensación y liquidación que facilite la negociación para los entes participantes del mercado accionario MILA.

## 18. Referencias

- Aguirre, E. (2010). ¿Por qué es importante el mercado de capitales? *Revista Dinero*, 2.
- Aguirre, F., & M. H. (2012). *Descripción del comportamiento y Obstáculos presentados por el MILA*. Universidad de La Sabana, Cundinamarca, Chía.
- Almazán, N. (27 de Junio de 2015). MILA, logros y desafíos de un mercado integrado regional. *International Centre for Trade and Sustainable Development*, 13
- AMV. (2012). *ABC del Inversionista*. Educativo.
- Arboleda, Valencia, & Cadavid. (2012). *Impacto en el mercado de acciones colombiano con la implementación del MILA*.  
<https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/266/Impacto%20en%20el%20mercado%20de%20acciones%20colombiano%20con%20la%20implementación%20del%20MILA.pdf?sequence=>
- Asobancaria. (s.f.). Recuperado el 13 de Marzo de 2019, de Normatividad, decretos, leyes que rigen el sector.: <https://www.asobancaria.com/normatividad/>
- Bloomberg. (2019). *Base de datos Bloomberg*. (E. Propia, Ed.) Obtenido de Bloomberg.
- Bolsa de Comercio de Santiago. (s.f.). Recuperado el 12 de Abril de 2019, de <http://www.bolsadesantiago.com/RelacionInversionistas/Paginas/Historia.aspx>
- bvc. (2008). Recuperado el 10 de Abril de 2019, de Colombia, Informe 80 años de la Bolsa de Valores de:  
[https://www.bvc.com.co/recursos/Files/Acerca\\_de\\_la\\_BVC/Ochenta\\_Anos\\_Mercado\\_de\\_Valores.pdf](https://www.bvc.com.co/recursos/Files/Acerca_de_la_BVC/Ochenta_Anos_Mercado_de_Valores.pdf)
- bvc. (2014). *Guía del Mercado de Valores*. Informativo.
- bvc. (2019). *Boletín Informativo bvc modificación de la circula única de la bvc relacionada con la negociación en MILA a través de mecanismos alternativos*. Informativo.
- bvc. (2019). *Reporte Área Investigación Primer Semestre 2019*. Bogotá.
- bvc. (s.f.). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 11 de Marzo de 2019, de Diccionario de Finanzas: <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Glosario>
- BVL. (31 de Diciembre de 2018). *Bolsa de Valores de Lima*. Obtenido de Índices en Bolsa.: <https://www.bvl.com.pe/estadist/mercindicesmercado.html>
- BVL. (s.f.). *Reseña Histórica*. Recuperado el 11 de Marzo de 2019, de [https://www.bvl.com.pe/acerca\\_resenahistorica.html](https://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html)
- CAN. (s.f.). *Cancillería*. Recuperado el 08 de 05 de 2019, de Comunidad Andina: <https://www.cancilleria.gov.co/international/regional/can>
- Casillas, E. (26 de 10 de 2015). *Sistema Financiero Mexicano*. Recuperado el 04 de 13 de 2019, de wordpress: <https://cacho94.wordpress.com/2015/10/26/estructura-del-sistema-financiero-mexicano/>
- E. N., J. S., & S. G. (2005). Recuperado el 28 de Febrero de 2019, de Educación Financiera en Latinoamerica y Europa: <https://aaep.org.ar/espa/anales/works/works2010/neder.pdf>
- Economipedia. (s.f.). *Economipedia*. Recuperado el 11 de Marzo de 2019, de Capitalización Bursátil: <https://economipedia.com/definiciones/capitalizacion-bursatil.html>
- EUREX. (2019). Recuperado el 28 de Febrero de 2019, de YOUR MARKET PLACE OF CHOICE: <https://www.eurexchange.com/exchange-en/about-us>
- MILA. (29 de Febrero de 2019). *Mercado Integrado Latinoamericano*. Obtenido de MILA: <http://mercadomila.com>
- OECD. (2000). *Economic Survey: Norway*.

- Paul, J. G. (2016). *Expansión*. Obtenido de Diccionario Académico Financiero:  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/integracion-financiera.html>
- Presidencia de la República. (s.f.). *Constitución Política de Colombia*. Recuperado el 13 de Marzo de 2019, de <http://wsp.presidencia.gov.co/Normativa/Documents/Constitucion-Politica-Colombia.pdf>
- Qué es la Alianza del Pacífico (2019). *Alianza del Pacífico*. Recuperado el 08 de 06 de 2019, de <https://alianzapacifico.net/que-es-la-alianza/>
- Ramírez, N. G. (p.8 de 2013). Recuperado el 2019 de Febrero de 2019, de El MILA y su impacto en el sector financiero:  
<https://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/handle/10654/9966/GomezRamirezNidyaMercedes2013.pdf;jsessionid=91FE434C375BA0F667A47FBE04EE990C?sequence=2>
- Rankia. (05 de Abril de 2017). *Rankia*. Recuperado el 10 de Abril de 2019, de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/3527011-bolsa-valores-colombia-definicion-historia-cursos>
- Rankia. (10 de Enero de 2016). Recuperado el 11 de Marzo de 2019, de Análisis IPC, México:  
<https://www.rankia.mx/blog/analisis-ipc/1578774-que-ipc>
- Rankia. (14 de Marzo de 2017). *Historia de la Bolsa Mexicana de Valores*. Obtenido de <https://www.rankia.mx/blog/como-comenzar-invertir-bolsa/3500918-historia-bolsa-mexicana-valores>
- Rankia. (24 de Septiembre de 2018). *Rankia*. Obtenido de ¿Qué es el IPSA?:  
<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/1578776-que-ipsa>
- Rankia. (27 de Enero de 2017). *Rankia*. Recuperado el 11 de Marzo de 2019, de Análisis COLCAP: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1578756-que-colcap>
- Sampieri, R. (2014). En *Metodología de la Investigación, sexta edición*. (pág. 8).
- Sectorial. (26 de Septiembre de 2011). ¿Qué es el S&P MILA? *Sectorial*, 3. (s.f.). *Decreto 2555 de 2010*. Legal.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2019). *Circular Externa 004 de 2019*.
- Tejada, S. P. (s.f.). *slideplayer*. Recuperado el 13 de 04 de 2019, de El sistema Financiero Peruano y Órganos Reguladores: <https://slideplayer.es/slide/13903542/>
- Yrarrázaval, P. (11 de Octubre de 2010). Nace el Mercado Integrado Latinoamericano. *Revista Dinero*, 1. Obtenido de <https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/nace-mercado-integrado-latinoamericano/107123>