

**MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA): ¿OBJETIVOS NO
CUMPLIDOS?**

DIANA MARÍA ARIZA VILLAR

MARÍA FERNANDA DÍAZ MOYA

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN (MBA)

BOGOTÁ

2015

MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA): ¿OBJETIVOS NO CUMPLIDOS?

DIANA MARÍA ARIZA VILLAR¹

MARÍA FERNANDA DÍAZ MOYA²

Trabajo de grado para optar al título de magíster en Administración (MBA)

Asesor temático: Andrés Enrique Rodríguez Arévalo, M. Sc.

Asesora metodológica: Beatriz Amparo Uribe de Correa, M. Sc.

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN (MBA)

BOGOTÁ

2015

¹ dianaariza@hotmail.com

² mafe508@hotmail.com

Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): ¿objetivos no cumplidos?

Resumen

El presente artículo es el resultado del estudio del proceso de integración de los mercados de valores latinoamericanos y sus objetivos. El propósito es determinar si se ha logrado impulsar el desarrollo de los mercados de valores de los países participantes, de la misma forma en que se ha podido observar en integraciones en otras regiones. Para este fin se hizo un recuento de los aspectos generales de los orígenes de MILA, desde su nacimiento hasta la actualidad, y se incluyó la descripción de los cuatro países participantes con datos económicos y de mercado. También se identificaron aquellos actores no gubernamentales que participaron en el proceso de negociación dentro de MILA, con el fin de tener una visión general del proceso de negociación. MILA es la primera integración de bolsas que no fue antecedida por una fusión, sino por un acoplamiento de sistemas, debido a lo cual se torna importante comprender el manejo jurídico y tributario de cada país, ya que representa uno de los principales retos para el desarrollo del mercado común. En último lugar se estudió la evolución de la cifras de transacciones del Mercado Integrado Latinoamericano y se compararon con las metas planteadas desde un inicio, para poder determinar qué tan valioso ha sido el esfuerzo de los mercados integrados y cuál ha sido su ganancia en estos años.

Palabras clave

MILA, Mercado Integrado Latinoamericano, integración bursátil, mercados de valores latinoamericanos.

Abstract

This article is the result of the study of the integration process of Latin American securities markets and its goals. The purpose of this paper is determine if the integration has succeeded in boosting the development of the stock markets of the participating countries, in the same way it has been observed in other regions integrations. For this purpose we did a recount of the general aspects of the origins of MILA, since birth to the present and has been included the description of the four participating countries with economic and market data. We have also identified those non-governmental actors involved in the process of MILA negotiation, this in order to have an overview of the trading process. MILA is the first stock markets integration in the world that was not preceded by a merger, just by coupling systems, therefore it becomes important to understand the legal and tax management of each country, as they represent one of the major challenges for the development of the common market. Finally, we did a study of the evolution of the transactions of the Latin American Integrated Market and compared with the targets set from the beginning, to determine how valid was the effort of integrated markets and what has been the profit in these years.

Key words

MILA, Latin American Integrated Market, integration market, Latin American stock markets.

CONTENIDO

Introducción.....	7
1. Situación en estudio.....	8
1.1. Aspectos generales sobre los orígenes de la integración en el MILA.....	10
1.2. Análisis de países participantes	12
1.2.1. Chile	12
1.2.2. Perú.....	16
1.2.3. Colombia	19
1.2.4. México.....	22
1.3. Agentes participantes de la integración	24
1.4. Marco regulatorio	26
1.4.1. Marco regulatorio de Perú.....	26
1.4.2. Marco regulatorio de Chile	26
1.4.3. Marco regulatorio de Colombia	27
1.4.4. Marco regulatorio de México	27
1.4.5. Sobre títulos valores y sus emisores.....	28
1.4.6. Sobre el proceso de negociación	28
1.4.7. Sobre los inversionistas.....	29
1.4.8. Sobre compensación y liquidación	29
1.4.9. Supervisión.....	29
2. Marco de aproximación conceptual	30
3. Hallazgos	31
3.1. Monto negociado de los mercados	32
3.2. Capitalización bursátil de los mercados.....	33
3.3. Emisores.....	34
3.4. Montos y cantidad de operaciones a través de la infraestructura del MILA.....	34
4. Conclusiones	36

Lista de tablas

Tabla 1 - Datos económicos de Chile	14
Tabla 2 - Distribución de emisores en Chile.....	15
Tabla 3 - Datos económicos de Perú.....	17
Tabla 4 - Datos económicos de Colombia	20
Tabla 5 - Datos económicos de México.....	23
Tabla 6 - Condiciones para la negociación de títulos	28
Tabla 7 - Operatividad del manejo de los valores.....	29

Lista de gráficos

Gráfico 1 - Participación por sector en IPSA.....	16
Gráfico 2 - Participación por sector en el IGVL.....	19
Gráfico 3 - Participación por sector en el IGBC.....	22
Gráfico 4 - Participación por sector en el IPC	24
Gráfico 5 - Monto negociado en el MILA	32
Gráfico 6 - Capitalización bursátil en el MILA	33
Gráfico 7 - Número de emisores en el MILA.....	34
Gráfico 8 - Montos negociados en el MILA.....	35
Gráfico 9 - Operaciones en el MILA	36

Introducción

La mayoría de los mercados de valores latinoamericanos no cuentan con la suficiente profundidad, ya que el acceso al mismo en muchas ocasiones es limitado, bien por falta de conocimiento o por costos, lo que reduce la oferta de emisores y de instrumentos y genera una baja liquidez. A raíz de lo anterior, entidades como bolsas, depósitos y reguladores decidieron que para lograr una mayor profundización era necesario crear alianzas estratégicas en la región. De allí nació MILA, como la iniciativa de Perú, Chile y Colombia de unir sus mercados accionarios. La primera piedra de la integración se dio en septiembre de 2009, a través de un memorando de entendimiento, que con rapidez dio paso al desarrollo de modelos de operaciones que acercaron a las tres economías, a las que se les sumó México en 2014.

Se debe resaltar que las integraciones en el sector bursátil no son una novedad; casos como el de Euronext muestran la efectividad de las mismas a la hora de buscar solidez, ampliar la oferta y dar oportunidad a mercados pequeños de poder competir en materia de liquidez con otros más grandes. Euronext se creó a partir de la unión de las bolsas de París, Bruselas y Amsterdam, en el año 2009; el proceso total tardó diez años, lo que deja ver la complejidad de los procesos de dicho tipo.

En el caso de Latinoamérica, MILA nació como la primera propuesta de su género en la región, con el propósito de buscar, entre otros beneficios, expandir los mercados, ya que, por su tipología, los cuatro países participantes tienen mercados complementarios; debido a ello, el fin de este trabajo es analizar los objetivos de la integración del Mercado Integrado Latinoamericano

(MILA), para determinar si los mismos pueden llegar a impulsar el desarrollo del mercado de capitales en los países integrados, como ha sucedido en otros procesos comparables. Por esto, la investigación se enfocó en tres aspectos; el primero fue explicar los antecedentes de la integración y el desarrollo del proceso de nacimiento de MILA, el segundo analizar los participantes de la integración, tanto los países como las entidades, para llegar por último a los hallazgos que abrirán el camino a las conclusiones del trabajo.

1. Situación en estudio

Una de las razones por las que vale la pena conocer los inicios del mercado de capitales en el mundo es porque en medida considerable muestra cómo la necesidad del hombre de realizar transacciones e intercambios de bienes lo han llevado a crear mecanismos para facilitar sus actividades y traspasar fronteras, lo que ha permitido que los mercados se unan para ofrecer más opciones en el manejo de capitales, para así teorías de los mercados con las de la integración.

Vieira Posada (2008, p. 158) sostiene que “la palabra integración, deriva del término “integratio” en latín, que significa renovación”. En este sentido, la integración bursátil renueva los mercados de capitales en la medida en que los dinamiza y los moderniza.

En sentido estricto, la integración de los mercados bursátiles pretende el acceso a más oportunidades de inversión y financiamiento; de acuerdo con esto, según Schamann (2009), se destaca la importancia que tiene la integración para las entidades bursátiles, dado que permite trascender el potencial local de tales entidades. Las integraciones bursátiles pueden darse a escala

nacional, tal como en el caso de la Bolsa de Valores de Colombia, producto de la unión de las de Medellín, Bogotá y Occidente, entidades que acogieron la integración como un medio para eliminar el rezago frente a otras similares del continente. Otra forma de integración es la llamada trasfronteriza, utilizada en el caso de la integración de los mercados nórdicos y bálticos en OMX en 2003; en particular, esta integración pretendió el logro de objetivos comunes propios, tales como aumento de la liquidez, desarrollo de economías de escala y ahorros en adquisición e implementación de nuevas tecnologías.

En particular, MILA es una integración transfronteriza que nació como resultado del esfuerzo de las bolsas de Chile, Colombia y Perú, que, al ver la limitación del tamaño de sus mercados y al reconocer las características comunes de los tres países, generaron un proyecto para asegurar su existencia económica en el futuro, que tuvo por objetivo consolidar un mercado que fuese eficiente, que ofreciese diversas alternativas de inversión para los inversionistas y diferentes fuentes de financiación para los emisores, todo ello con el fin de volverse, por un lado, el mercado con mayor número de empresas listadas de la región y, por otro, un medio para el constante crecimiento de la capitalización bursátil y del número de operaciones, con la mira de permitir la negociación de títulos valores extranjeros listados en cualquiera de las bolsas de valores participantes y, a través de intermediarios locales, realizar la negociación, la compensación y la liquidación de los títulos extranjeros en el país de origen.

Dado lo anterior, el presente trabajo de grado tuvo como fin analizar los objetivos de MILA, con el propósito de mostrar si en efecto dichos objetivos impulsan el desarrollo del mercado de capitales en los países integrados.

1.1. Aspectos generales sobre los orígenes de la integración en el MILA

El MILA se considera la primera integración del mercado de valores transfronterizo en el mundo, que no requirió una fusión para su desarrollo; en cambio, se realizaron desarrollos en las plataformas tecnológicas de las bolsas participantes, así como la adecuación de las legislaciones en temas tanto de negociación como de custodia de valores.

Una de las premisas del modelo es que cada mercado mantendría su independencia en temas normativos y regulatorios; de igual forma, las negociaciones se harían en la moneda local del país donde se realice cada una de las negociaciones, con la debida intervención de los intermediarios de cada mercado.

El proceso de integración inició en el año 2007, cuando la Bolsa de Valores de Colombia le propuso a la de Lima realizar un modelo de integración que incluyese el mercado de acciones. Este acuerdo dio lugar al nacimiento del Mercado Andino; sin embargo, el proceso fue suspendido durante 2008.

El 8 de septiembre de 2009, las bolsas de valores de Perú (BVL), Chile (BCS), Colombia (BVC) y los depósitos centrales de cada país firmaron un acuerdo con la firme intención de realizar un proyecto de integración de mercados de renta variable (acciones), con el objetivo de promover el crecimiento de los mercados de capitales de cada integrante. Lo anterior llevó a que el 28 de octubre de 2009 se creara una mesa de trabajo conjunta entre los agentes reguladores de cada uno

de los países, que dio origen a un memorando de entendimiento, en el que se registraron las actividades que se implementarían para dar lugar al proyecto.

El 15 de enero de 2010, las tres entidades firmaron el referido memorando de entendimiento, en el que se establecieron las actividades que permitirían mayor supervisión al MILA; en consecuencia, se definieron mecanismos para el intercambio de información sobre el marco regulatorio de cada miembro con el fin de lograr mayor supervisión por parte de las autoridades reguladoras. También se buscó crear acuerdos entre las bolsas de valores y los depósitos de valores de cada país. De modo adicional, se suscribió una adenda al memorando con el fin de establecer los mecanismos y procedimientos que ayuden con la labor de supervisión de las autoridades para lograr el buen funcionamiento de la integración, por lo que se creó el Comité de Supervisión para llevar a cabo dicha actividad. Por lo anterior, corresponde a cada autoridad del país donde se realice la transacción de valores realizar la supervisión y control de las operaciones y de los actores que en el participen.

Con el fin de desarrollar el mercado bursátil mexicano, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), a través de la Ley de Mercado de Valores (LMV), firmó acuerdos con varias bolsas de valores para realizar operaciones de negociación con inversionistas de otros mercados y países. Entre los objetivos de esta reforma estaba el ingreso de México al MILA para buscar aumentar las órdenes de negociación de dicho país a Latinoamérica y viceversa, por lo que la BMV durante el año 2014 desarrolló las herramientas y la conectividad que permitieran el envío y el recibo de las órdenes entre las diferentes bolsas de valores pertenecientes a MILA (Grupo BMV, s.f.).

El inicio del proceso de integración a MILA comenzó con la alianza entre el Instituto Central para el Depósito de Valores (Indeval), de México, y el Depósito Central de Valores (DCV), de Chile, mediante la cual estos depósitos ofrecen a sus participantes la posibilidad de custodiar valores chilenos en el caso de México y valores mexicanos en el de Chile.

El Comité Ejecutivo de MILA ya otorgó aprobación a México para su ingreso a la integración. Su ingreso no solo fortalecerá el mercado integrado sino que permitirá posicionar a MILA en un nivel cercano de capitalización bursátil similar al de Brasil y también aportará a la integración financiera entre los países participantes de la Alianza del Pacífico.³

1.2. Análisis de países participantes

1.2.1. Chile

Su tradición dentro de Latinoamérica ha sido de gobiernos democráticos; sin embargo, en su historia se encuentran hechos relevantes como el golpe militar que en 1973 dio Augusto Pinochet al presidente Salvador Allende. Pinochet fue presidente hasta 1990, cuando se convocaron elecciones presidenciales. La constancia en las políticas económicas establecidas por Pinochet se mantuvo desde 1980 y contribuyó al crecimiento constante de la economía, mediante la reducción de las tasas de pobreza a la mitad, lo que sentó la base para que el país pudiera comprometerse con la democracia de nuevo y asumir liderazgo, tanto regional como internacional.

³ La Alianza del Pacífico es un mecanismo de integración económica y comercial regional, conformado por Chile, Colombia, México y Perú y establecido desde abril de 2011.

Desde el punto de vista geográfico, Chile se encuentra bordeado por el océano Pacífico y entre Argentina, Bolivia y Perú, posición que le ha permitido acercarse a otros países que comparten su situación. Chile tiene un tratado de libre comercio con Estados Unidos que entró en vigencia en enero de 2004; además, tiene firmados otros 22 pactos de ese tipo que cubren 60 países, entre los que se incluyen los vigentes con la Unión Europea, Mercosur, China, India, Corea del Sur y México.

Chile se unió con diferentes países para negociar el Acuerdo de Pacífico (*Trans Pacific Partnership Trade Agreement*). En mayo de 2010, Chile firmó su ingreso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), con lo que se convirtió en el primer país latinoamericano en participar en dicho organismo.

El país tiene una economía orientada al mercado caracterizada por los altos niveles de inversión extranjera; sus instituciones financieras y políticas tienen reconocimiento por su solidez, lo que ha ayudado a fortalecer la deuda del gobierno frente al resto de países de Latinoamérica. En cuanto a las exportaciones, representan alrededor de un tercio del PIB; los *commodities* son sus principales productos. El cobre representa el 19% de los ingresos del gobierno.

Desde 2003 hasta 2012, Chile ha tenido un crecimiento promedio de 5% por año, que se vio afectado en 2009 debido a la crisis económica global. Durante 2012 la inversión internacional era de USD28,2 billones, con un incremento de 63% respecto de 2011.

Tabla 1 - Datos económicos de Chile

Población	17,36 millones
PIB	\$264,1 billones
Crecimiento del PIB	2%
PIB per cápita	USD23.200
Inflación	4,3%
Exportaciones	USD76,98 billones
Importaciones	USD70,67 billones
Inversión extranjera directa	USD28,152 millones

Fuente: elaboración propia con base en Banco Mundial (2015a)

Entre los factores que han influido al desarrollo del mercado de capitales de Chile se encuentran su crecimiento económico sostenido y la estabilidad en las políticas legales, tributarias y financieras del país, las cuales impulsan la competitividad de sus empresas; así mismo, la transparencia en sus trámites. Todo lo anterior ha permitido un incremento en el ahorro y la entrada de inversión extranjera. De igual forma, el gobierno ha fomentado la iniciativa de creación de empresas y la apertura de su mercado, con lo que se ha logrado que las empresas nacionales sean activas en los mercados nacional e internacional de capitales. Este desarrollo ha

llevado a que, al corte del año 2012, los emisores de títulos valores estén conformados de la siguiente forma:

Tabla 2 - Distribución de emisores en Chile

Acciones locales	225
Acciones extranjeras	20
ETF (<i>exchange-traded funds</i> o fondos negociables en el mercado) extranjeros	105
Fondos extranjeros	45
Fondos mutuos extranjeros	95
Renta fija	149
Instrumentos de intermediación financiera	59
Fondos de inversión local	109

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Comercio de Santiago (2014)

La composición accionaria del mercado chileno está conformado en su mayoría por empresas del sector consumo, financiero y energético, el cual se encuentra representado en la siguiente figura:

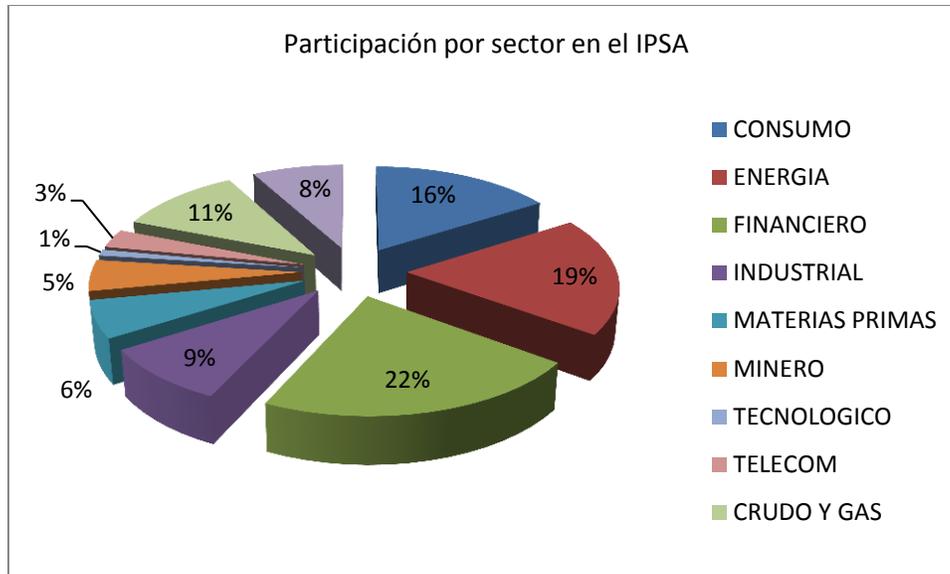


Gráfico 1 - Participación por sector en IPSA⁴

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Comercio de Santiago (2014)

1.2.2. Perú

Perú tuvo durante muchos años una sucesión de gobiernos militares y solo en 1980 retornó a la democracia, transición que se realizó en medio de problemas económico y el crecimiento de la violencia insurgente. La llegada a la presidencia en 1990 de Alberto Fujimori llevó a que en una década se produjesen cambios sustanciales, tanto en la economía como en el manejo del problema con la guerrilla; sin embargo, sus métodos de gobierno a la larga crearon desconfianza en el electorado y llevaron al derrocamiento del mandatario en 2000; en su remplazo se instaló el gobierno democrático de Alejandro Toledo, representante de la etnia quechua del país. En 2006 el país volvió a elegir a Alan García como presidente, que ya había tenido un primer período poco sobresaliente entre los años 1985 y 1990; no obstante, en el segundo período se concentró

⁴ IPSA (índice de precio selectivo de acciones): índice bursátil de Chile, que corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor importancia bursátil.

en crear las bases de una economía más robusta. En 2011 el oficial retirado del ejército Ollanta Humala fue elegido presidente.

Se encuentra ubicado al occidente de Suramérica, bordeado por el océano Pacífico entre Chile, Bolivia, Ecuador, Brasil y Colombia. Su posición geográfica le permite compartir intereses con otros países que tienen salida a dicho océano.

La economía peruana refleja su variedad geográfica, que van desde zonas áridas hasta costeras. La zona montañosa del país lo provee de importantes recursos minerales y sus aguas costeras permiten el desarrollo de la pesca de manera industrial. La economía peruana ha crecido en promedio 6,4% por año desde 2002, con una tasa de cambio estable y baja inflación. Se puede apreciar que el crecimiento de la economía se debe, en lo primordial, a la inversión privada en el sector de extracción de minerales, que representa el 60% de las exportaciones peruanas. Entre sus políticas económicas está el aumento de inversión extranjera para poder desarrollar su mercado financiero y de capitales.

Tabla 3 - Datos económicos de Perú

Población	30,15 millones
PIB	\$208,2 billones
Crecimiento del PIB	3,6%
PIB per cápita	USD12.000
Inflación	3,3%

Exportaciones	USD36,43 billones
Importaciones	USD40,25 billones
Inversión extranjera directa	USD12.240 millones

Fuente: elaboración propia con base en Banco Mundial (2015d)

El mercado de capitales peruano desde la década de los noventa ha tenido un importante crecimiento como resultado de la estabilidad económica y política del país. El gobierno se ha esforzado en crear un marco regulatorio y fiscal que sea transparente y favorable para la inversión nacional y extranjera. Las perspectivas de Perú hacia el futuro son de un crecimiento económico sostenido a largo plazo, apalancado por la producción nacional.

Perú tiene un mercado de valores que se encuentra en proceso de crecimiento, apoyado en su dinamismo, lo que es consecuente con el crecimiento económico del país. Las empresas del sector minero representan el mayor porcentaje de participación entre las 269 empresas inscritas que transan en la Bolsa de Valores de Lima.

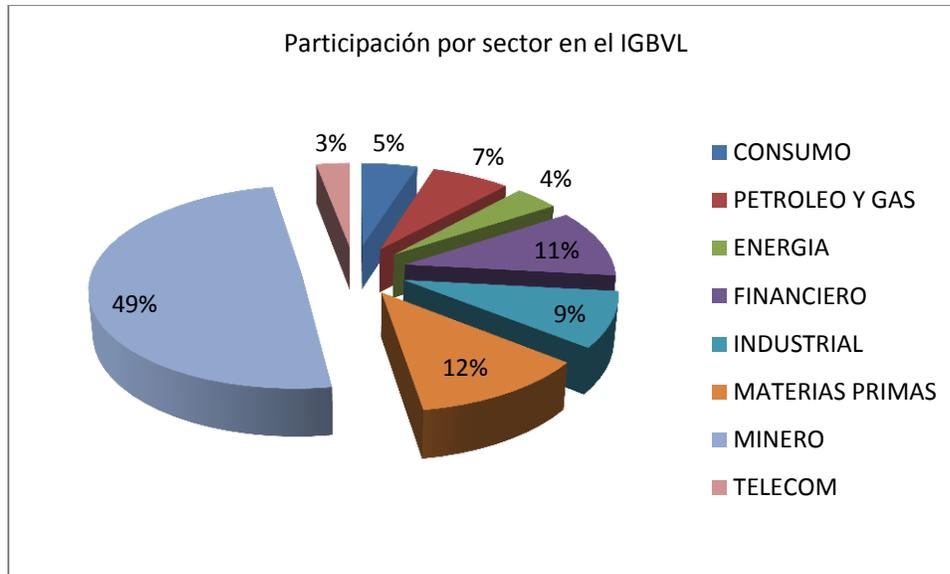


Gráfico 2 - Participación por sector en el IGBVL⁵

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Valores de Lima (2014)

Desde el año 2006, Perú ha firmado tratados de libre comercio con Estados Unidos, Canadá, Singapur, China, Corea del Sur, México, Unión Europea y Chile. De igual forma, forma parte de la Alianza del Pacífico junto con Chile, Colombia y México.

1.2.3. Colombia

Colombia en los últimos años ha tenido una política agresiva de promoción de los tratados de libre comercio. El crecimiento del país ha estado alrededor del 4% en los últimos tres años, lo cual ha sido el resultado de un buen rendimiento económico que llevó a que las tres principales agencias calificadoras de riesgo hayan mejorado la asignación del grado de inversión de la deuda

⁵ IGBVL (índice general de la Bolsa de Valores de Lima): indicador del comportamiento del mercado bursátil peruano que mide la negociación de las principales acciones.

del gobierno colombiano. La principal inversión extranjera se encuentra concentrada en el sector de gas y petróleo.

Tabla 4 - Datos económicos de Colombia

Población	46,25 millones
PIB	\$400.1 billones
Crecimiento del PIB	5%
PIB per cápita	USD13.500
Inflación	2,9%
Exportaciones	USD55 billones
Importaciones	USD56,75 billones
Inversión extranjera directa	USD15.823 millones

Fuente: Elaboración propia con base en Banco Mundial (2015b)

Colombia es un país que depende, en lo primordial, de las exportaciones de petróleo, lo que la hace vulnerable ante los cambios del precio mundial del crudo. De igual forma, es el tercer exportador hacia Estados Unidos entre los países latinoamericanos que tienen salida de productos a dicho país. Además, cuenta con una infraestructura deficiente que no ha permitido el desarrollo económico y social de todas sus regiones.

En la actualidad, Colombia cuenta con tratados firmados con Estados Unidos, Canadá, Chile, México, Suiza, Unión Europea, Venezuela, Corea del Sur y China, entre otros países.

En la última década, el mercado de valores colombiano logró unirse en una única bolsa, lo que ha llevado a un crecimiento importante que lo sitúa como el cuarto mercado latinoamericano. Desde aquel entonces, el mercado colombiano ha desarrollado una mejor institucionalidad con la creación de organismos como la AMV (Autorregulador del Mercado Valores), Deceval (Depósito Centralizado de Valores) y la CCRC (Cámara Central de Riesgo de Contraparte), entidades que han logrado brindar transparencia al mismo. Además, el país ha invertido en el mejoramiento de los sistemas de negociación, lo que permite tener un mercado más organizado y con una mayor gama de instrumentos financieros.

El mercado de valores tuvo un impulso en el año 2007, cuando se lanzó la primera emisión de acciones de la empresa de petróleos Ecopetrol, ya que permitió que las personas naturales pudieran participar en forma más activa en este mercado, lo que dio la pauta para aumentar el dinamismo y la confianza.

La mayor participación en el mercado la tienen las empresas del sector de petróleo, seguida por el sector financiero.

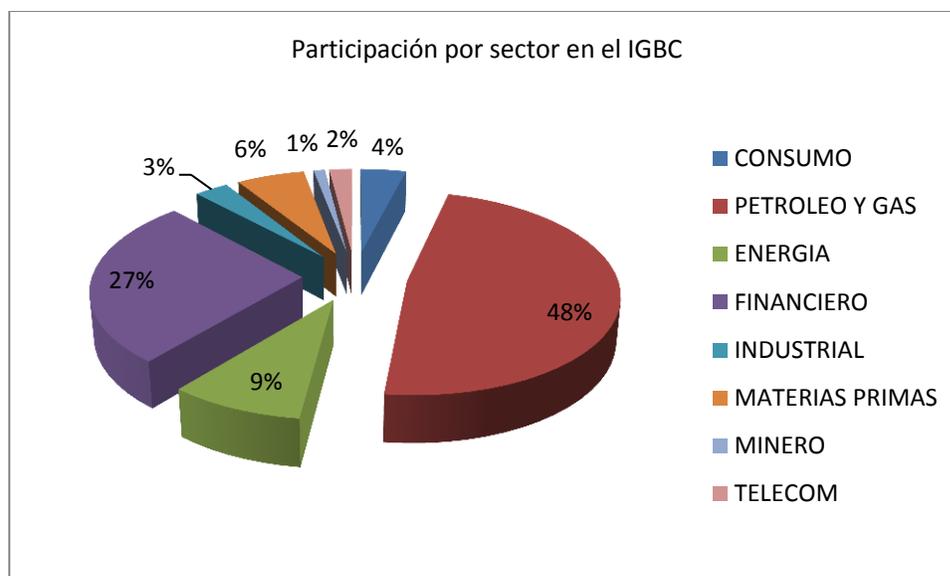


Gráfico 3 - Participación por sector en el IGBC⁶

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Valores de Colombia (2014)

1.2.4. México

México es un territorio habitado por diferentes civilizaciones amerindias avanzadas. Su economía se vio marcada por la crisis mundial financiera de 2008, que causó que entrara en recesión; sin embargo, en el año 2010 la crisis fue superada e inició su crecimiento económico. Desde hace 20 años ha estado cada vez más orientado hacia la manufactura, debido a la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. No obstante, cabe mencionar que el país tiene vigentes en la actualidad tratados de libre comercio con 46 países, por lo que el 90% de su comercio está regido por los mismos. En el año 2012, México comenzó a hacer parte de la Alianza del Pacífico, al lado de Perú, Colombia y Chile, lo que llevó también a su ingreso en el Mercado Integrado Latinoamericano.

⁶ IGBC (índice General de la Bolsa de Valores de Colombia): indicador que mide el comportamiento de las acciones más representativas del mercado colombiano.

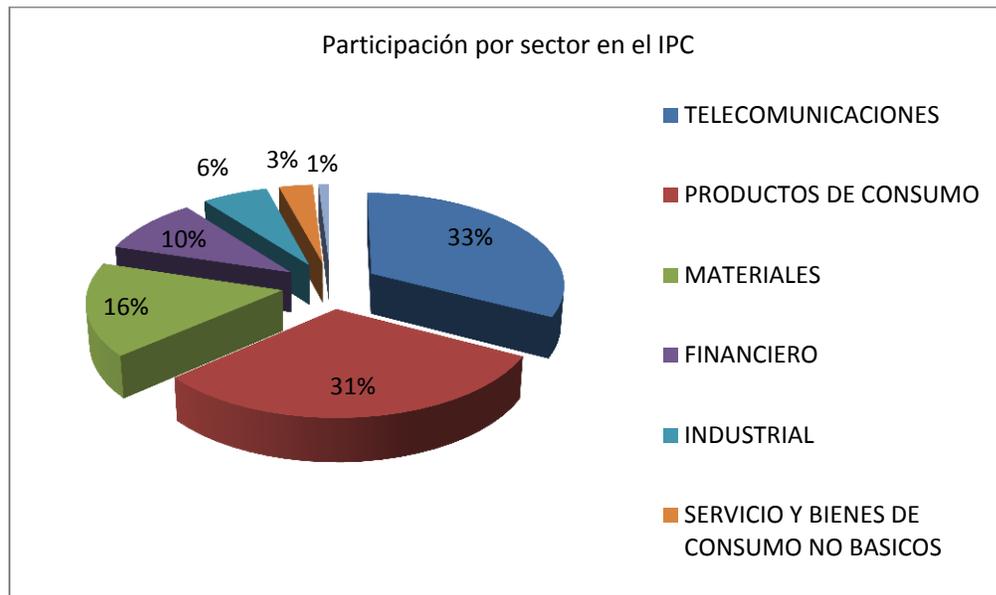
Tabla 5 - Datos económicos de México

Población	120,29 millones
PIB	\$1.296 trillones
Crecimiento del PIB	2,4%
PIB per cápita	USD17.900
Inflación	3,8%
Exportaciones	USD406,4 billones
Importaciones	USD407,1 billones
Inversión extranjera directa	USD22.568 millones

Fuente: elaboración propia con base en banco Mundial (2015c)

El mercado de valores de México está conformado por 256 emisores de deuda y 140 de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV); los últimos se encuentran representados en la siguiente gráfica de acuerdo con su participación en el indicador del rendimiento accionario de la BMV:

Gráfico 4 - Participación por sector en el IPC⁷



Fuente: elaboración propia con base en Grupo BMV (s.f.)

Una de las características del mercado de valores mexicano es que la cantidad de empresas que cotizan es reducido de acuerdo con el tamaño de su economía (AMIB, 2014); existen paradigmas y desconocimiento referentes al tipo de financiación a través de este mercado por parte de los empresarios y las reformas regulatorias que se han venido presentando no han incentivado al público para incrementar su participación.

1.3. Agentes participantes de la integración

La integración permite la negociación de títulos valores extranjeros que se encuentren listados en cualquiera de las bolsas de valores participantes y, a través de intermediarios locales, realizar la negociación, la compensación y la liquidación de los títulos extranjeros en el país de origen. Debido a ello es necesario identificar quiénes son los actores que participan en integración:

⁷ IPC (índice de precios y cotizaciones): es el principal indicador de rendimiento del mercado accionario mexicano.

- Las bolsas de valores: las bolsas que suscribieron el acuerdo de integración son la Bolsa de valores de Lima S. A. (BVL), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa de Valores de Colombia S. A. (BVC) y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- Depósitos de valores: son las entidades que se encargan del proceso de compensación y liquidación de las operaciones. Son: Cavali S. A., de Perú, DCV (Depósito Central de Valores de Chile S. A.), Deceval S. A. (Depósito Centralizado de Valores), de Colombia, e Indeval, de México.
- Intermediarios del mercado de valores: son las diferentes entidades miembros de las bolsas de valores, como lo son las sociedades comisionistas de bolsa, que, para efectos de la integración, han suscrito acuerdos con intermediarios de los otros países miembros, lo que les permite la negociación de los valores. Según ACSDA (2010)⁸, son los intermediarios miembros de las bolsas participantes que tengan suscrito un convenio de enrutamiento con otros intermediarios participantes.
- Inversionistas: son aquellas personas naturales o jurídicas que están interesados en invertir en MILA. Deben acatar la reglamentación de cada uno de los países donde ha sido inscrito el respectivo valor.
- Agentes reguladores: son las entidades encargadas en cada país de la supervisión del correcto funcionamiento de la integración. De igual forma, según indica ACSDA (2010), son las entidades de supervisión de los mercados participantes que tengan suscrito memorandos de entendimiento. Estos reguladores son: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores de Perú (CONASEV), Superintendencia de Valores y Seguros de

⁸ ACSDA: America's Central Securities Depositories Association.

Chile (SVS), Superintendencia de Valores de Colombia (SFC) y Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

1.4. Marco regulatorio

Para el establecimiento de las normas aplicables a la integración, cada país mantiene su regulación pero de igual forma fue necesaria la creación de normas por parte del gobierno de cada país y de las entidades de vigilancia para la implementación del mercado integrado.

1.4.1. Marco regulatorio de Perú

Las normas que regulan el mercado de valores en Perú se encuentran contenidas en su ley de mercado de valores en los decretos legislativos 1061 y 861. Mediante esta ley se reglamentan los siguientes procesos:

- La integración con otras bolsas de valores nacionales o internacionales y la respectiva negociación de títulos valores de forma paralela en cada una de ellas.
- Exclusión de los valores extranjeros de la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores y de cualquier otra obligación o requerimiento de la ley.

1.4.2. Marco regulatorio de Chile

Las normas que lo componen se encuentran establecidas en su ley 18.045 y las normas de carácter general 217 y 240, que contienen la regulación sobre los siguientes procesos:

- Oferta pública de valores extranjeros y sus respectivas instrucciones para ser realizada en bolsas de valores.

- Inscripción de títulos valores de emisores extranjeros en el registro de valores extranjeros, su colocación y sus obligaciones de información.

1.4.3. Marco regulatorio de Colombia

El mercado de valores colombiano se encuentra regido por la ley 964 de 2005 y el decreto 2555 de 2010, que regulan:

- Sistemas locales de cotización de títulos valores extranjeros.
- Compra o venta en el mercado secundario de títulos valores que se encuentren listados en el Sistema Local de Cotización de Valores Extranjeros.
- Posibilidad de los depósitos centralizados de valores de recibir en custodia y administración y títulos valores que se negocien en el mercado bursátil internacional.

1.4.4. Marco regulatorio de México

En la ley del mercado de valores expedida por el Congreso de México están las normas para el desarrollo del mercado de valores en el país. Dicha ley regula las siguientes actividades:

- Posibilidad de establecer acuerdos con otras bolsas extranjeras para acceso a sus sistemas de negociación.
- Regulación sobre la forma cómo debe realizarse la negociación de los títulos valores extranjeros resultado de acuerdos internacionales.
- Requisitos de los emisores extranjeros para listarse en el sistema internacional de cotizaciones.

Además de la regulación establecida por cada país miembro, existe la siguiente reglamentación para los diferentes actores y procesos propios de la integración:

1.4.5. Sobre títulos valores y sus emisores

La inscripción de valores y emisores se realiza de conformidad con la legislación de cada país. Por lo anterior, el manejo de la información relevante y la supervisión de los emisores deben estar a cargo de la autoridad responsable de dicha función en el país donde se encuentren inscritos tanto los títulos como los emisores.

Tabla 6 - Condiciones para la negociación de títulos

Habilitación de valores, oferta y negociación				
PERU	Inscripción de los valores extranjeros en el registro público de valores y en la Bolsa de Valores de Lima	Acuerdos entre las bolsas de valores. Integración de mercados	Cada bolsa es el agente patrocinador para listar los valores extranjeros en su propio mercado	Reconocimiento de mercados extranjeros
CHILE	Inscripción de valores extranjeros en el registro público de valores extranjeros y en la Bolsa de Comercio de Santiago			
COLOMBIA	Los valores extranjeros se listan únicamente en la Bolsa de Valores de Colombia			
MEXICO	Los valores extranjeros o sus emisores se encuentren listados o registrados en una bolsa de valores reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.			
Manejo y difusión de información relevante				
PERU	Obligación de las bolsas de garantizar el acceso a la información relevante de cada mercado	Las bolsas implementaron los links de acceso a los otros mercados a través de su página web	www.conasev.com.pe	
CHILE			www.bolsadesantiago.com	
COLOMBIA			www.superfinanciera.gov.co	
MEXICO			www.bmv.com.mx	

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Valores de Colombia (2014)

1.4.6. Sobre el proceso de negociación

Las normas que regulan el proceso de negociación son las propias del país donde se encuentran listados los valores. Al tener los intermediarios una relación directa con la bolsa de valores, con el depósito de valores y con las autoridades de control y vigilancia local, deben cumplir la normatividad propia de cada uno de los mencionados entes.

1.4.7. Sobre los inversionistas

Cualquier inversionista que está autorizado para realizar inversiones en su mercado local también puede realizarlas en los otros países pertenecientes a la integración. Sin embargo, el régimen tributario aplicado a los inversionistas es el correspondiente al país en el que se cumple la operación.

1.4.8. Sobre compensación y liquidación

La compensación y la liquidación se realizan según la normatividad del mercado en el que estén listados los valores. Por tal motivo, la actividad de custodia de valores se conserva en el depósito de valores del país en el que se encuentre listado el emisor.

Tabla 7 - Operatividad del manejo de los valores

	PERÚ	CHILE	COLOMBIA	MEXICO
Cuentas depósito	*Los depósitos operan a través de cuentas sin desagregación a nivel de beneficiario final.			
	*Conciliación permanente de saldos.			
	* Suministro de información del titular final a las autoridades y al emisor			
Medidas cautelares	EL registro y ejecución de medidas cautelares se hace donde se encuentre abierta la cuenta del inversionista.			
Ejercicio de derechos sociales	Los depósitos establecen el procedimiento que garantice a los inversionistas el ejercicio de los derechos sociales.			

Fuente: elaboración propia con base en Bolsa de Valores de Colombia (2014)

1.4.9. Supervisión

Se encuentra a cargo de las entidades de vigilancia y control de cada uno de los países participantes, como lo son la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores de Perú (CONASEV), Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

2. Marco de aproximación conceptual

Según indica Vieira Posada (2008), los gobiernos optan por los procesos de integración con el fin de mejorar sus resultados económicos, sociales, y políticos, entre otros, para con esto resolver problemas como la deuda externa, la pobreza y la participación en el proceso de globalización del comercio mundial.

A través de la historia del sistema de estados modernos han existido tres tradiciones de pensamientos en competición: la tradición hobbesiana o realista, que ve la política internacional como un estado de guerra; la tradición kantiana o universalista, que ve en el ejercicio de la política internacional una potencial comunidad humana; y la tradición groschiana o internacionalista, que ve la política internacional como una realidad en el encuadramiento de la sociedad internacional (Vieira Posada, 2008, p. 158, en cita a Hedley Bull).

De igual forma, se han desarrollado teorías acerca de las relaciones entre países que han variado dependiendo del momento socioeconómico que los mismos hayan vivido. Entre esas diferentes teorías es posible identificar las que están dentro del funcionalismo, movimiento que aparece durante los años treinta del siglo XX, con la idea de crear un sistema universal de paz que separe los problemas económicos de los políticos, que tenga como soporte la cooperación internacional en campos técnicos y en organismos supranacionales orientados a regular conflictos. Por otra parte, las teorías neorrealistas consideran que el Estado es el actor principal, que las condiciones de competencia entre los países no han cambiado. Por último, las teorías neoidealistas promueven la cooperación internacional por encima de las nuevas formas de gobernar. Son precisamente estas teorías las que en medida alguna se han ocupado de estudiar ciertos cambios

significativos que ha producido el fenómeno de la globalización en el contexto mundial; entre otros, conviene mencionar la creación de nuevas y complejas instituciones supranacionales que pueden llegar a tener, incluso, más poder que los mismos países. Las entidades económicas, como los bancos centrales, las bolsas, los depósitos de valores, entre otras, no son ajenas a tales cambios; en consecuencia, las integraciones en diferentes escalas, en zonas de libre comercio, mercados comunes y uniones económicas no se han hecho esperar, de modo que es una consecuencia lógica que las bolsas tengan hoy día como uno de sus objetivos la integración, con el fin de producir beneficios económicos para cada participante.

3. Hallazgos

La iniciativa de integración de los mercados de Chile, Perú y Colombia nació de la necesidad de ampliar las opciones de cada mercado, optimizando ventajas como compartir el mismo idioma, tener estructuras económicas semejantes y contar con crecimientos importantes en la región. MILA se concibió como un proyecto de largo plazo que en un primer momento buscaba abrir las puertas a la negociación de renta variable y la integración de nuevos países.

Para realizar un diagnóstico sobre la evolución del MILA y llegar a resolver la pregunta planteada en el objetivo del presente trabajo se analizaron los siguientes aspectos:

- Monto negociado de los mercados
- Capitalización bursátil de los mercados
- Emisores

- Montos y cantidad de operaciones a través de la infraestructura del MILA

3.1. Monto negociado de los mercados

Este volumen corresponde al monto negociado en cada uno de los mercados integrantes de MILA. Durante el año 2011 llegó a los USD\$52.006 millones, de los cuales Chile aportó USD\$25.133 millones, Colombia USD\$20.630 millones y Perú USD\$6.241 millones. Durante el año 2012, el monto total negociado en estos mercados sumó USD\$92.405 millones, mientras que en los años 2013 y 2014 fue de USD\$75.462 millones y USD\$246.593 millones, en su orden, con un incremento del 227% en el 2014 debido al ingreso de México, que aportó USD\$14.862 millones durante el mes de diciembre.



Gráfico 5 - Monto negociado en el MILA

Fuente: elaboración propia con base en MILA (2015)

El monto negociado entre los mercados del MILA desde su inicio ha presentado variaciones que durante los años 2012 y 2014 fueron positivas, ya que representaron un incremento del 78%

entre 2011 y 2012 y del 227% entre 2013 y 2014. Sin embargo, en el año 2013 el monto negociado decreció en un 18%.

3.2. Capitalización bursátil de los mercados

La capitalización bursátil corresponde al comportamiento en los precios de las acciones, es decir, el valor de las empresas a precio de mercado. Desde su inicio los mercados que integran MILA han tenido el siguiente comportamiento: el año 2011 cerró con una capitalización bursátil de USD\$599.271 millones, el año 2012 tuvo un crecimiento del 23,43% con respecto al año anterior y se ubicó en USD\$739.671 millones. Durante el año 2013 el valor fue de USD\$601.953 millones, con un decrecimiento del 18,62% y en el año 2014 la capitalización alcanzó los USD\$987.841 millones, con un crecimiento del 64%.



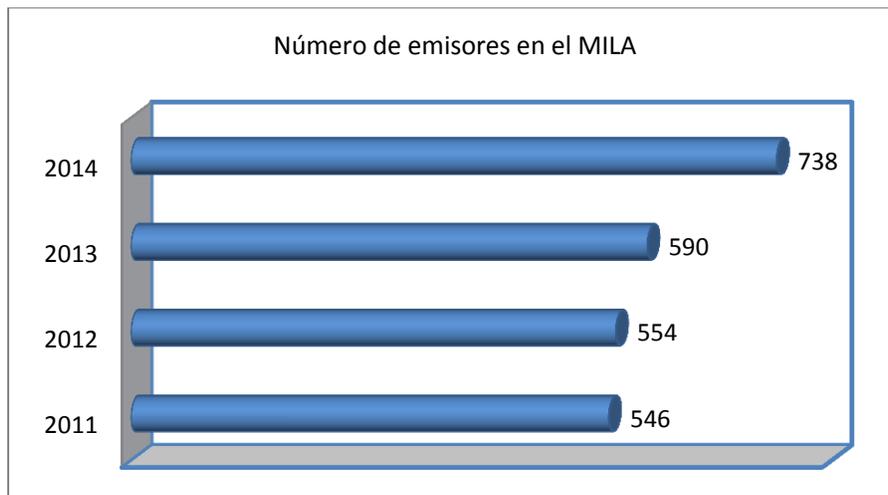
Gráfico 6 - Capitalización bursátil en el MILA

Fuente: elaboración propia con base en MILA (2015)

3.3. Emisores

Al finalizar el primer año de funcionamiento del mercado integrado MILA, el mismo estaba conformado por 546 empresas emisoras, de las cuales 235 pertenecían al mercado peruano, 227 al chileno y 84 al colombiano. Al finalizar el año 2012, la cantidad de emisores había aumentado a 554 debido a que se realizaron ocho ingresos en los mercados pertenecientes a MILA. Durante el año 2013 se realizaron 36 ingresos, con lo que se llegó a estar conformado por 590 emisores y al finalizar 2014 la cantidad de emisores incrementó en un 25% debido a la entrada de México a la integración y por tal motivo se listaron 159 emisores mexicanos, lo que dio como resultado al final del año un total de 738 emisores.

Gráfico 7 - Número de emisores en el MILA



Fuente: elaboración propia con base en MILA (2015)

3.4. Montos y cantidad de operaciones a través de la infraestructura del MILA

Cuando se habla del monto y de la cantidad de operaciones de la infraestructura del MILA se hace referencia a las operaciones realizadas entre los países integrados, por ejemplo, las

realizadas entre Chile y Colombia o entre Perú y México. De acuerdo con lo anterior, durante el año 2011 las operaciones realizadas a través de la infraestructura del MILA sumaron USD\$15.553.860 por medio de 611 operaciones, en las cuales Chile fue el principal participante, con el 50,5%. Durante el año 2012, las operaciones llegaron a un total de USD\$96.114.758 en 2.132 operaciones y en a final del año 2013 las operaciones llegaron a 5.130, por un monto de USD\$236.202.552. Al finalizar el año 2014, las operaciones a través de la infraestructura acumularon un valor de USD\$354.927.996, representados en 10.163 operaciones. Al realizar un análisis de los montos y las operaciones desde el inicio de MILA se puede observar que en el caso del monto en USD durante los cuatro años ha tenido un incremento del 2182% y las operaciones 1563%.

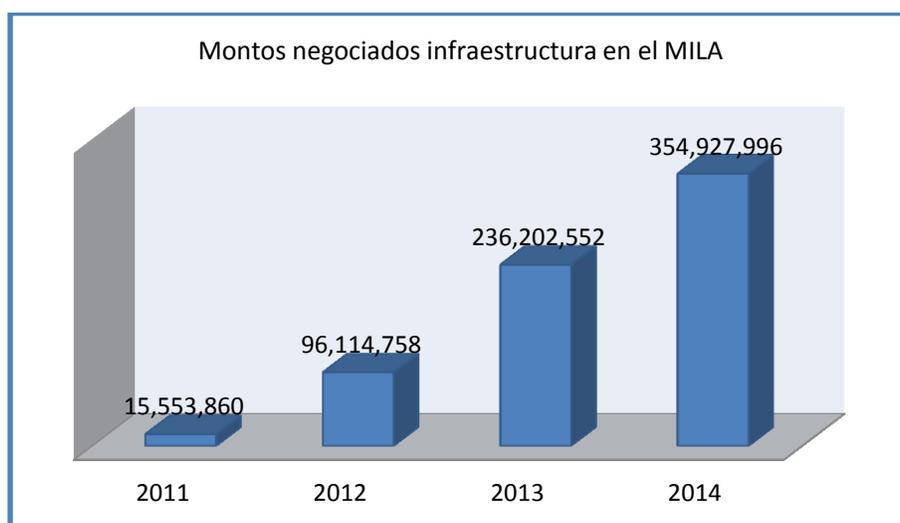


Gráfico 8 - Montos negociados en el MILA

Fuente: elaboración propia con base en MILA (2015)



Gráfico 9 - Operaciones en el MILA

Fuente: elaboración propia con base en MILA (2015)

4. Conclusiones

De acuerdo con los hallazgos realizados sobre la evolución del mercado integrado latinoamericano se pueden evidenciar diferentes aspectos que pueden ayudar a responder la pregunta planteada desde el inicio del desarrollo de este trabajo.

Al realizar el análisis sobre monto negociado de los mercados, capitalización bursátil de los mercados, emisores y montos y cantidad de operaciones a través de la infraestructura del MILA identificó que desde el año 2011 hasta el año 2014 dichos factores tuvieron un crecimiento considerable, sobre todo si se tiene en cuenta que en el último año ingresó un nuevo país a la integración, México, lo que aumentó el tamaño del mercado y brindó más oportunidades de inversión para los participantes. Entre los objetivos establecidos desde un inicio estaba el de

lograr negociaciones diarias por un monto de USD300 millones en el corto plazo y un esperado de USD1.500 millones diarios en cuatro años, con el fin de generar un aumento en la liquidez; al finalizar el año 2014, las negociaciones totales llegaron, en promedio, a USD1.000 millones diarios, lo que podría significar que ha tenido el crecimiento establecido desde el inicio, por lo que se espera que al finalizar el año 2015 haya alcanzado el objetivo trazado.

Las oportunidades de inversión para los participantes en el mercado no son amplias, porque está cerrado en este momento solo hacia renta variable, por lo que es necesario que se genere en su estructura de operación la posibilidad de negociación de renta fija y, a su vez, la participación en emisiones primarias realizadas en cada mercado. Lo anterior le permitiría al inversionista el acceso a mayor cantidad de sectores para así diversificar su portafolio.

El ingreso de México al MILA aumentó de manera clara la diversificación del riesgo y el tamaño del mercado, por lo que es necesario que de manera pronta tanto Perú como Colombia desarrollen la operación con dicho país, ya que hasta el momento solo Chile está realizando operaciones bursátiles con él.

Es importante resaltar que aunque se han cumplido en forma parcial los objetivos, se hace necesario seguir trabajando en el asunto tributario, dado que se generan barreras de entrada e incertidumbre para todos los agentes presentes en el mercado acerca de cómo proceder en el aspecto mencionado.

Otro de los factores para tener en cuenta en lo tocante con la potenciación del MILA es el hecho de que en la actualidad no existe cobertura cambiaria entre las monedas de los países miembros, lo que genera un doble riesgo al momento de invertir; por un lado se asume el riesgo de la inversión propia en el activo y por otro el cambiario de la moneda del país en el que se encuentra

registrada la compañía. Este factor es de vital importancia para aumentar el volumen negociado, ya que, aparte de eliminar uno de los riesgos (el cambiario), generaría oportunidades de arbitraje y de estructuración de estrategias de *spread* entre los diferentes países, lo que a todas luces iría en beneficio del mercado en general.

Referencias

America's Central Securities Depositories Association, ACSDA (2010). *Senior Leadership Summit*.

México: ACSDA.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, AMIB (2014). México. Recuperado el 27 de junio de

2014 de: <http://www.amib.com.mx>

Banco Mundial (2015a). *Chile*. Recuperado el 15 de mayo de 2015 de:

<http://www.bancomundial.org/es/country/chile>

Banco Mundial (2015b). *Colombia*. Recuperado el 15 de mayo de 2015, de:

<http://www.bancomundial.org/es/country/colombia>

Banco Mundial (2015c). *México*. Recuperado el 15 de mayo de 2015, de:

<http://www.bancomundial.org/es/country/mexico>

Banco Mundial (2015d). *Perú*. Recuperado el 15 de mayo de 2015 de:

<http://www.bancomundial.org/es/country/peru>

Bolsa de Comercio de Santiago (2014, 16 de mayo). Recuperado el 16 de mayo de 2014, de:

<http://www.bolsadesantiago.com>

Bolsa de Valores de Colombia (2014, 15 de mayo). Recuperado el 15 de mayo de 2014, de:

<http://www.bvc.com.co>

Bolsa de Valores de Lima (2014, 8 de mayo). Recuperado el 8 de mayo de 2015, de:

<http://www.bvl.com.pe>

Grupo Bolsa Mexicana de Valores, Grupo BMV (s.f.). Recuperado el 25 de agosto de 2015, de:

<http://www.bmv.com.mx>

Mercado Integrado Latinoamericano, MILA (2015, 7 de mayo). *Mercado Integrado Latinoamericano*

(MILA). Recuperado el 7 de mayo de 2015, de: <http://www.mercadomila.com>

Schamann, E. M. (2009). La integración de los mercados bursátiles. Experiencias y reflexiones. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*, 99(509), 26-32. *Bolsa de Comercio de Rosario*. Recuperado el 13 de Junio de 2015, de: <http://www.bcr.com.ar>

Vieira Posada, É. (2008). *La formación de espacios regionales en la integración de América Latina*.

Bogotá: Universidad Javeriana y Convenio Andrés Bello.