

**Análisis del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): Evolución histórica,  
indicadores y retos**

Alejandro González Ortiz

Diana Camila Camacho Rodríguez

Universitaria Agustiniana

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Programa de Negocios Internacionales

Bogotá D.C

2021

**Análisis del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): evolución histórica,  
indicadores y retos**

Alejandro González Ortiz

Diana Camila Camacho Rodríguez

Director

Cristian Samir Ulloa Ramos

Trabajo de grado para optar al título de Negocios Internacionales

Universitaria Agustiniana

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Programa de Negocios Internacionales

Bogotá D.C

2021

## Resumen

La Alianza del Pacífico es el bloque económico y de integración con mayor proyección en la región latinoamericana, entre otras, por la libre movilidad de capitales que viene sucediendo en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Esta investigación tiene como objetivo principal identificar los factores institucionales, económicos y financieros que están impulsando la creación de mercado en los países de la Alianza del Pacífico y/o posibles obstáculos para la consolidación de las operaciones del MILA. Para ello, se darán a conocer los principales hitos de este mercado, su estructura empresarial y un diagrama de flujo con la generalidad de las operaciones, también se muestra un análisis de la evolución de los principales índices bursátiles relacionados con este mercado. Por último, se presenta un comparativo entre los países de la AP en aspectos institucionales como el marco reglamentario para ingreso a los mercados de capitales y se resaltan acciones como el Mercado Alternativo de Valores (MAV) en la economía peruana como referente para un incremento en la inscripción de emisores. Se concluye que el MILA ha tenido un impacto positivo en los países pertenecientes al acuerdo. La estructura empresarial del mercado se ha diversificado a través del tiempo y se presenta como factor económico que coadyuva al posicionamiento de algunos activos en este mercado de diferentes sectores; La evolución de los indicadores bursátiles fue satisfactoria hasta la presencia de covid-19 que cambió la tendencia que llevaban estos mercados. Por último, como factor institucional se resalta la medida de creación del MAV y su resultado positivo en la atracción de empresas pequeñas y medianas al mercado de capitales.

*Palabras clave:* Bloque económico, factores institucionales, índices bursátiles, marco reglamentario y coadyuva.

## **Abstract**

The Pacific Alliance (AP) is the greatest and protective economic and integration bloc in Latin America, among others, due to its free capital mobility that has been taking place in the Latin American Integrated Market (MILA its acronym in Spanish). The main objective to this research is to identify institutional, economic and financial factors that are boosting up the market creation of the PA and/or possible obstacles to the consolidation of MILA operations, therefore, this document will let you know the main milestones of this market, its business structures, a flow chart with the generality of the operations, and an analysis of the evolution of the main stock indexes related to this market. Finally, it will present a comparison between PA countries in institutional aspects such as regulatory framework for the entering to the capital markets and actions such as the Alternative Securities Market (MAV its acronym in Spanish) in the Peruvian economy are highlighted as a reference for an increase in the registration of issuers. It is concluded that MILA has had a positive impact on the countries belonging to MILA. Along the time MILAs business structure has been diversified and it is presented as an economic factor that contributes to the positioning of some assets in this market to different economy sectors; The evolution of the stock indexes was satisfactory until 2019 with the COVID-19 advent which changed the trend of these markets. Finally, as an institutional factor, the measure of creation of the MAV and its positive result in attracting small and medium-sized companies to the capital market.

*Key words:* Economic bloc, institutional factors, stock index and regulatory framework.

## Tabla de contenidos

Introducción.....	7
Planteamiento del problema.....	8
Formulación del Problema (Pregunta Problema).....	9
Objetivos.....	10
Objetivo General.....	10
Objetivos Específicos.....	10
Justificación.....	11
Marco de referencia.....	14
Marco Antecedentes del MILA.....	16
Metodología.....	20
Análisis de la información.....	22
CAPÍTULO 1.....	24
Funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Principales hitos y la estructura empresarial.....	24
Principales Hitos del MILA.....	25
Funcionamiento del MILA.....	30
Modelo de negociación del MILA.....	31
Bolsas de valores.....	31
Plataformas Tecnológicas.....	33
Depósitos.....	35
Comisionistas y Corredores de Bolsa, (SCB).....	36
Operaciones.....	37
CAPÍTULO 2.....	39
Indicadores económicos y financieros que permitan mostrar las empresas con mayor capitalización bursátil y la tendencia de los índices generales de cada una de las bolsas.....	39
Análisis por empresa con mayor capitalización bursátil.....	41
Capitalización bursátil anual de Colombia.....	42
Capitalización bursátil anual de Chile.....	43
Capitalización bursátil anual de Perú.....	45
Capitalización bursátil anual de México.....	47
CÁPITULO 3 Factores institucionales, tales como, los requisitos para poder transar en el MILA e incentivos del gobierno Peruano para incrementar la entrada de emisores e inversores en el MILA.....	56

Incentivos por parte del gobierno Peruano.....65

Conclusiones.....67

Referencias.....68

## **Introducción**

Después de la creación del MILA, los cuatro países que conforman este mercado han mejorado su crecimiento económico apoyándose en el flujo de capitales que permite este mercado. A pesar del crecimiento de los valores negociados a través del tiempo y de la tendencia positiva que tenía el MILA antes de la pandemia, aún se tienen retos importantes para consolidar el mercado integrado como los son: un mayor conocimiento de la operación de mercados en cada país y un mayor acceso a emisores de empresas con menores tamaños.

Este trabajo tiene como objetivo describir el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) teniendo en cuenta sus principales hitos, la operación en dicho mercado y su implicación en la relación con las Bolsas de Valores de cada uno de los países pertenecientes. También analizar la evolución de los principales indicadores financieros del mercado integrado del acuerdo mostrando las empresas con mayor capitalización bursátil y el comparativo con la tendencia de los índices generales de cada una de las bolsas. Finalmente, describir los factores institucionales que han regulado la participación de emisores en los mercados de capitales de los países pertenecientes al MILA y resaltar acciones como el MAV de la economía peruana en su consolidación.

Este trabajo se organiza en diez secciones: la primera de ellas presenta el planteamiento y formulación del problema, la segunda presenta los objetivos tanto general como específicos, la tercera presenta justificación, la cuarta presenta el marco de referencia que da una introducción a los antecedentes del MILA, la quinta presenta información de las fuentes de tomadas y libros estudiados con el fin de poder analizar la información de esta investigación, la sexta se enfoca en dar a conocer el MILA desde antes de su creación con la Alianza del Pacífico, sus inicios y sucesos que han venido con el tiempo para conformar el mercado que es actualmente en base a la Teoría de la Integración, la séptima sección presenta los actores del MILA, la octava analiza los indicadores económicos y las empresas más influyentes en el mercado, en la novena sección se presentan los procesos de inscripción ante entidades financieras y los requisitos e incentivos de los gobiernos, específicamente el peruano con el fin de atraer más personas y empresas al MILA y por último, se presentan las conclusiones de la investigación.

## Formulación y planteamiento del problema

### Planteamiento del problema

En los últimos años se ha visto de manera positiva el crecimiento continuo de los mercados financieros, en especial en los países de América Latina y del Caribe, la Alianza del Pacífico es uno de los acuerdos de integración más importante de la región, extendiendo el alcance a los mercados de capitales como alternativa para el flujo mayor de recursos entre los países pertenecientes. En este caso, el 9 de septiembre del año 2009 se integran las Bolsas de Valores de Perú, Colombia y Chile convirtiéndose en un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable, denominado MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) seis años después ingresaría la bolsa mexicana. Este hecho marcaría la historia porque sería considerada como la primera integración financiera en la región.

El objetivo principal de MILA es expandir y mejorar las oportunidades para inversionistas e intermediarios de cada país, lo cual se ha logrado mediante las pasarelas de operación y un mayor flujo de información entre dichos mercados. Sin embargo, no se ha tenido el crecimiento esperado en las operaciones entre los diferentes mercados latinoamericanos, las Bolsas de Valores de Perú y de Colombia no han tenido la participación esperada, ya que actualmente solo se está logrando capitalizar un 40% en comparación con el total de capital generado por los mercados de México y Chile.

Algunos especialistas han indicado que la razón por la que no ha despegado este mercado es la falta de armonización tecnológica, la cual genera trabas a la hora de realizar las transacciones bursátiles, perdiendo así el interés de muchos inversionistas. Allan Becker, asesor financiero, por ejemplo, indica precisamente que la dificultad del uso de la plataforma es la imposibilidad de operar en forma electrónica. "Tienes que llamar a tu ejecutivo de inversiones y éste comunicarse con la mesa, y la mesa hacer la inversión bajo su nombre. No le puedes pegar a una punta. No hay profundidad, no hay información en tiempo real" (La tercera , 2016).

Otros por su parte como Munir Jalil (Economista jefe de Citibank) ponen en duda la metodología que utilizan las bolsas, para él, "el debate actual es si para darle impulso se debería

hacer un rebalanceo en los portafolios, para salir de petróleo y minería, y coger posiciones en otros sectores” (Lopez, 2013).

Sin embargo, el MILA es un mercado con el potencial para permitir fortalecer los lazos de integración entre los cuatro países, además, uno de los pilares que sostienen la actual Alianza del Pacífico ya que permite la movilidad de capitales, integración financiera y fortalecimiento de inversionistas entre los diferentes mercados.

### **Formulación del Problema (Pregunta Problema)**

¿Cuáles son los factores económicos e institucionales que están generando obstáculos y/o permitiendo el crecimiento de las operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)?

## **Objetivos**

### **Objetivo general**

Identificar los factores económicos e institucionales que están generando obstáculos y/o permitiendo el crecimiento de las operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

### **Objetivos específicos**

Describir el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) teniendo en cuenta sus principales hitos, la operación en dicho mercado y su implicación en la relación con las Bolsas de Valores de cada uno de los países pertenecientes.

Analizar la evolución de los principales indicadores financieros del mercado integrado del acuerdo mostrando las empresas con mayor capitalización bursátil y el comparativo con la tendencia de los índices generales de cada una de las bolsas.

Describir los factores institucionales que han regulado la participación de emisores en los mercados de capitales de los países pertenecientes al MILA y resaltar acciones como el MAV de la economía peruana en su consolidación.

### **Justificación**

El MILA desde el 2011 ha expuesto las Bolsas de Valores a un proceso de integración entre sus países partícipes (Colombia, Chile, México y Perú), con el fin de ofrecer una mayor variedad de productos capitalizables con tasas variables lo cual permite mejorar las economías de cada uno ofreciendo y demandando activos financieros que son transados en el mercado integrado, así como, aumentar las iniciativas de inversión de portafolio. El MILA cuenta con más de 700 emisores y más de 60 intermediarios interconectados.

A continuación, algunos datos informativos obtenidos directamente de la página principal del MILA de los últimos dos años. México es el país número uno en términos de capitalización bursátil en este mercado, de esta manera logró una capitalización valorada en USD \$439 mil millones en el 2018 y en el año 2019 obtuvo USD \$413 mil millones; el segundo país es Chile que presentó una capitalización de USD \$309 mil millones en el 2018 y su capitalización decreció a USD \$270 mil millones para enero del año 2019; el tercero es Colombia que tuvo una capitalización de USD \$141 mil millones en el 2018 y decreció en el 2019 con USD \$116 mil millones; y, por último, Perú con unos valores de USD \$102 mil millones en el 2018 y enero del 2019 con USD \$96 mil millones. (MILA, 2018).

Ahora se presentan los valores de “Volúmenes negociados” en los cuatro países durante el periodo del 2018 y 2019. (Los valores están en USD). Chile en el 2018 negocio \$3.472.847.102 y en el 2019 incrementó sus volúmenes a \$ 4.350.151.479, en el caso de Colombia en el 2018 su volumen fue de \$ 1.096.192.035 y en el 2019 incremento a \$ 1.142.604.289, México en este caso desciende su cifra de volúmenes negociados entre el 2018 y 2019 con los siguientes valores \$ 10.174.419.350 y \$ 9.812.358.126 respectivamente y por último Perú en el 2018 negocio \$ 133.093.166 y en el 2019 su cifra ascendió a \$ 289.185.269. (MILA , 2020).

La importancia de estos mercados se refleja también en las empresas que cotizan en estos mercados y que serían futuros receptores o inversores con el fin de apalancar más empresas.

Las compañías más representativas de cada uno de los países y con mayor participación en el MILA son:

**Chile:** Censosud (Es una empresa grande, con varios supermercados en Latinoamérica con productos de primera necesidad), Falabella (Consortio Chileno textil, con presencia en varios países de Latinoamérica) y Enersis (Genera y distribuye energía a nivel mundial, con varias filiales, en el MILA cotiza como Enersis, Enel Américas y Endesa).

**México:** NAFTRAC (Plataforma de inversiones), WALMART (Red de supermercados de primera necesidad en América del Norte), Grupo México SAB (Empresa de Minería) y Banorte S.A.B (Empresa grande, especializada en el sector bancario).

**Colombia:** Ecopetrol S.A (Empresa grande, dedicada al comercio del petróleo), Bancolombia (Empresa grande, especializada en el sector Bancario con presencia en varios países de América Latina) y Seguros Suramericana (Empresa grande, dedicada a la distribución de toda clase de seguros para personas naturales y jurídicas).

**Perú:** Credicorp LTD e Intercop Financiamiento (Ambas son organizaciones grandes, dedicadas a la banca comercial), Intralot (Empresa grande, dedicada a los juegos de azar) y Alicorp (Empresa de consumo masivo, con supermercados en varios países de América Latina).

Los índices generales de bolsa son el principal indicador del desempeño financiero de los mercados de capitales ya que se consideran como un termómetro para el mercado, permitiendo conocer información relacionada con los activos más transados en el mercado de renta variable y las principales variaciones en un periodo determinado. El principal índice de referencia del MILA es el S&P Andean 40, que selecciona las 40 empresas con valores más negociados, su promedio diario de negociación es de USD \$250.000 en el mercado local de cada empresa.

Por último, el MILA tiene cuatro indicadores más, que son: S&P MILA Pacific Alliance Select TR Peruvian Nuevo Sol, S&P MILA Pacific Alliance Select TR Colombian Peso, S&P MILA Pacific Alliance Select TR Mexican Peso, S&P MILA Pacific Alliance Select TR Chilean Peso. Estos índices evalúa si un gestor de inversiones ha acertado dependiendo de la tasa de rentabilidad que esté ganando y la tasa que se encuentre en el mercado y, por último, este índice sirve también como método de inversión con bajas comisiones lo que históricamente ha permitido tener unas rentabilidades muy importantes para los inversores que utilizan estos mercados.

Este trabajo se propone brindar información actualizada sobre el funcionamiento, resultados de los índices antes mencionados y presentar información sobre los requisitos de entrada a los mercados, así como alternativas para impulsar la inclusión de empresas de diversos tamaños. La información presentada en este trabajo puede servir de base para futuros proyectos que tengan como propósito conocer el MILA, su evolución y los aspectos económicos e institucionales para la consolidación de su operación; también para ser referente de información para actores públicos y empresas en sus procesos de toma de decisión. Por último, es un aporte a los productos de formación en el proceso de investigación que desarrolla el programa de negocios internacionales de la UNIAGUSTINIANA y podrá ser referente de estudio.

## Marco de referencia

### Marco Teórico de Integración económica

#### Teoría de la integración

Algunos autores coinciden en que la integración económica no es un suceso, sino un proceso constituido por cinco etapas (Urquidi, 2021; Petit, 2014): La zona o área de libre comercio, la unión aduanera, el mercado común, la Unión Económica y la Comunidad Económica o integración económica total.

Estas etapas consideran que la economía internacional es un fenómeno de tipo comercial, en la cual están contenidos los siguientes aspectos: comercio de bienes y servicios, pagos internacionales, problemas monetarios, transporte y comunicaciones, finanzas y seguros, movilización de personas, etc. Siguiendo esta clasificación clásica aportada por (Balassa, 1964), se describen a continuación estas cinco etapas de integración secuenciales:

**Zona o área de libre comercio:** En estas zonas se eliminan las barreras arancelarias y no arancelarias a las operaciones internacionales de bienes que son originarios de los estados miembros del área. En este concepto todos los países participantes de la transacción mantienen sus propios aranceles frente a los países que no están como miembros del tratado o alianza.

**Unión aduanera:** Los países que conforman el área de libre comercio acuerdan un arancel externo común frente a los países que no están como miembros del tratado o alianza. La unión aduanera requiere de mayores esfuerzos de negociación y acuerdo, ya que cada miembro puede ver modificado su músculo productivo, en mayor o menor grado, como una consecuencia de decisiones comunes, bajo este esquema permanecen las barreras que impiden la libre circulación de los factores de la producción.

**Mercado común:** Un mercado común supone la existencia de una unión aduanera, donde adicionamos la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales.

Específicamente la libre circulación de capitales hace referencia a que las divisas de los países participantes de la alianza puedan circular de manera libre en los territorios. Estos movimientos transfronterizos de pueden denominar como:

IED (Inversión Extranjera Directa).

Inversiones o compras inmobiliarias.

Inversiones en valores.

Concesión de préstamos y créditos.

Otras (Legados, dotaciones, dotes, etc..).

Este fenómeno trae consigo argumentos tanto positivos como negativos de acuerdo a las primeras experiencias entre Estados Unidos y Canadá y la Unión Europea, son (Rosario, 2018):

Mejora el ambiente económico en los territorios y permite que los ahorros de los ciudadanos sean canalizados en diferentes industrias para darle un uso más productivo.

Esta circulación y recaudación de fondos permite que los estados puedan llevar a cabo inversiones en distintas divisas y permite que diversifique su cartera lo que conlleva a una reducción de riesgo en las recesiones temporales.

Alienta a la Inversión Extranjera Directa (IED) lo que sin duda permite el desarrollo y movimiento de la economía en un país.

Cuando se establecen controles para las divisas estos incluyen impuestos y en muchas ocasiones los fondos recaudados son desviados por funcionarios públicos corruptos. El brazo financiero de la Alianza del Pacífico (AP) es el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) que es uno de los principales autores de la movilidad de capitales.

**Unión económica:** La unión económica supone un grado más avanzado en el proceso de integración económica regional o Mercado Común. En efecto, la realización de ésta implica la existencia previa de un mercado común, pero además que haya armonización de las políticas económicas de los Estados miembros. La unión económica incluye la unión monetaria o de las

paridades de las monedas, cuya fase más avanzada puede conducir a la circulación de una moneda única y a la instauración de una autoridad monetaria central.

**Comunidad económica o integración económica total:** La integración económica finalmente, implica la aparición de una autoridad supranacional que adoptará las decisiones de política fiscal, monetaria y cambiaria. Cualquier decisión particular dirigida al fomento de una rama productiva o a la corrección de un desequilibrio regional deberá ser autorizada por dicha autoridad.

### **Marco de antecedentes del MILA**

En Latinoamérica la palabra integración se remonta muchos años atrás, con la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), creada el 18 de febrero de 1960, cuyo fin era la creación de una zona de libre comercio que entraría en operación a partir del 31 de diciembre de 1972, sin embargo, nunca llegó al cumplimiento del objetivo por el cual fue creada. En el año de 1980, la (ALALC) fue reemplazada por la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), que era integrada por los once países que integraban la (ALALC).

Durante la primera década del siglo XX, las iniciativas de integración se multiplicaron, creándose los siguientes acuerdos: SELA, CAN, MERCOSUR, ALBA, CELAC, UNASUR, OTCA, SIC, MCC, CC, etc. Durante la primera década del siglo XXI una integración en American del Sur, se enfocó en asuntos políticos e ideológicos, sin embargo, para finales de la década del siglo XXI una integración económica que se denominó la Alianza del Pacífico había retomado la discusión de las diferentes formas de integración (CEPAL, 2016).

Este nuevo proceso de integración surgió de la iniciativa del presidente de Perú, para entonces Alan García, el cual tenía la idea de crear una “integración profunda” la cual tenía como objetivo reunir a los países de Chile, Colombia y Perú con el fin de superar los anteriores tratados de libre comercio y así demostrar que sí se podía llevar una integración que diera resultados en Latinoamérica. La propuesta fue muy bien recibida por los presidentes de Colombia y Perú, el gobierno mexicano pidió incorporarse al grupo, pero primero tenía que hacer reformas jurídicas ya que estas no le permitían hacer parte de la integración del MILA. Finalmente, en abril de 2011 se creó oficialmente la Alianza del Pacífico en Lima (Lancheros, 2017).

Sin embargo, hemos de distinguir que el MILA y la Alianza del pacífico a pesar de conformar la misma integración económica sus procesos fueron distantes:

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) por su parte fue 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” (Orihuela, 2019, pp. 24). La creación de este mercado regional comenzó en 2008 con la idea de facilitar los títulos de renta variable de los tres países. En junio 25 del 2010 se firmó el acuerdo de implementación del proyecto de integración, y en noviembre del mismo año se realizó el lanzamiento de este por parte de las tres bolsas en Lima. El 30 de mayo de 2011 el MILA inició sus operaciones, con la Fase 1 del proyecto. El objetivo del MILA es la creación de un Mercado Integrado de Valores de renta variable que sea atractivo para inversionistas locales y extranjeros, por ser un mercado amplio donde puedan diversificar sus inversiones (Orihuela, 2019, pp. 24 - 26).

Actualmente, el MILA es uno de los mercados financieros más importantes a nivel latinoamericano y todo el proceso viene conduciendo hacia un escenario optimista para los años venideros. En este mercado se han realizado múltiples estudios sobre su comportamiento y estructura, entre los cuales se cataloga al MILA como un mercado con tendencia alcista. En el año 2015 se realizó un análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA de este estudio se pudo concluir que:

El mercado accionario en los países integrantes del MILA ha crecido sustancialmente en el intervalo 2008-2013 en términos de capitalización bursátil. El crecimiento en capitalización de los tres países y en especial Colombia es uno de los más dinámicos en Latinoamérica, pero evidentemente la brecha en el desarrollo con países como México o Brasil se mantiene. En este sentido, el MILA como integración permite que los países integrantes compitan eficientemente con Bolsas de Valores de mayor tamaño, además de obtener mayor liquidez y profundidad en el mercado. Esto debido a que se amplía el rango de ejecución para los portafolios aunando el número de emisores listados en cada mercado y se disminuyen los costos de transacción. Por otra parte, en cuanto a los días hábiles de operación, Colombia deja de operar 6 días hábiles con respecto a Chile y el Perú, lo cual resta liquidez al mercado. (Ramirez, 2015, p. 1).

En cuanto a la concentración del mercado, Chile y el Perú poseen mayor número de empresas listadas en el intervalo 2008-2013. Lo cual permite una mejor distribución del capital y que este sea cada vez menos concentrado. El de Colombia, cada vez está más concentrado y son menos las empresas que lo integran; en ese sentido, el principal problema que se detecta para su desarrollo es la limitada oferta de acciones. Por otro lado, el riesgo en los mercados de Colombia y Chile es relativamente bajo, puesto que han demostrado mejor desempeño en el corto y largo plazo. Sus datos se encuentran menos dispersos y hay menor volatilidad en los rendimientos generados. El peruano posee un alto nivel de riesgo debido a la fluctuación del valor de los portafolios y en especial a la volatilidad en el movimiento del índice IGBVL (Ramirez, 2015, p. 1).

Cada día es más evidente la integración y dependencia entre los diferentes mercados financieros mundiales. La creación del MILA ha aportado a la competitividad de los que lo componen y aunque su creación es reciente, hay grandes expectativas para este (Ramirez, 2015, p. 1).

Esto sustenta la afirmación por la cual el MILA es un mercado con una proyección positiva, debido a que en la evaluación de sus primeros 6 años operando ha mostrado un crecimiento en su capitalización bursátil; además de que el mercado accionario de cada país que integran el MILA también se ha visto en crecimiento. Hay dos factores por los cuales este mercado se ha ido al alza: el primero referido con el tema de la profundidad que el mercado tiene y, el segundo, la versatilidad para las inversiones en generar portafolios de inversión más competitivos. Cuando se hace alusión a portafolio de inversión se refiere a una cartera de inversiones, un conjunto de activos o una inversión financiera que está compuesta por una combinación de instrumentos financieros de renta variable y renta fija, esto con el fin repartir el riesgo al combinar diferentes instrumentos: acciones, depósitos a plazo, efectivo, monedas internacionales, bonos, bienes raíces. Este movimiento de repartir el riesgo se le conoce en el mercado bursátil como diversificar la cartera. Esto es una de las dos cosas más apetecidas por los inversionistas debido a que como se menciona antes estos tienen la posibilidad de diversificar la cartera que reducirá el riesgo de pérdida en las inversiones; otro aspecto por lo que es más apetecido es su rentabilidad (Markowitz, 1952, pp. 77 - 91).

Volviendo al tema de los portafolios en un estudio reciente sobre la diversificación de acciones para portafolio en el MILA encontraron un portafolio diversificado conformado con

Chile, Colombia y Perú, países integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano, MILA, permite una diversificación eficiente en cuanto brinda acceso a los inversionistas tanto locales como extranjeros a una mayor rentabilidad y a un menor riesgo que en los portafolios de acciones de cada país individual. El MILA le permite a un inversionista chileno pasar de acceder a invertir en un portafolio óptimo con una rentabilidad de 6,74% y un riesgo de 20,83% a una rentabilidad de 13,54% bajo un riesgo de 22,15%, pero para los colombianos y peruanos no pasa lo mismo. Este estudio encontró que estadísticamente cuando hay integración financiera, se disminuyen los beneficios de diversificación, ya que estos países presentan un binomio de riesgo-rentabilidad de 15,68 y 25,94%, y 50,42 y 28,54%, respectivamente, pues, aunque el riesgo del MILA es menor, las rentabilidades también lo son. Por este motivo, aunque se presencia la diversificación de acuerdo con la teoría moderna de portafolios, los resultados no son tan contundentes como se esperaba: la rentabilidad individual y el riesgo esperado de una cartera MILA no son significativamente mayores; Esto demuestra que estos países tienen cierto grado de integración financiera pero no total o perfecta (Romero, 2012; Ramírez, 2012; Guzmán, 2012, pp. 69 -70).

Por esto es importante en este nuevo estudio evaluar este tipo de antecedentes mostrados en estos análisis con el fin de volver evaluar el panorama, pero, ya con una información previa para lograr un punto de vista más objetivo. El mercado del MILA durante sus primeros años de funcionamiento aumentó la capitalización bursátil y, esto a su vez, generó crecimiento en cada una de las bolsas de los tres países que componían al MILA en ese entonces. Es un mercado altamente atractivo para inversionistas tanto locales como extranjeros debido a diversificación de cartera que permite el mercado, bajando así el riesgo de pérdida de capital y, además, ofrece rentabilidad considerable. En relación con esto se puede concluir que el MILA en sus etapas iniciales ha mostrado un compartimento hacia el alza presentando aún algunos fallos, estos últimos se convierten en los nuevos desafíos del MILA en los cuales se piensa en consolidar una infraestructura competitiva y eficiente para los procesos de la cadena de valor de los servicios prestados y, también, en la implementación de nuevos instrumentos de negociación con el fin de mejorar las ofertas de valores. Además de sacar provecho de las fortalezas de todos los países e incrementar la gama de productos que pueden ofrecer los intermediarios (BVC, 2016).

## **Metodología**

Este trabajo de investigación es de tipo mixto ya que se basa en la obtención de datos no cuantificables como lo son los datos referentes al funcionamiento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), los hitos, los factores institucionales, estructuras empresariales y tecnológicos de las diferentes bolsas y gobiernos y adicionalmente, se encuentran los procedimientos basados en la medición como lo son los indicadores económicos y financieros los que del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) que permitirán la conocer las bolsas participes con mayor capitalización bursátil y las tendencias de estos mismos.

Esta investigación es de alcance descriptivo y que toma como base el periodo de 2016 al 2020. Se tomaron en cuenta estudios relacionados con el MILA que ayuden a definir conceptos acerca del funcionamiento de este mercado y, así identificar, aspectos de mejora.

Por otra parte, se busca identificar series de datos de la evolución del índice que representan las tendencias, fluctuaciones y comportamiento de los índices bursátiles y capitalización de la Bolsa de Valores de Colombia, Perú, México, Chile, entre otros indicadores del periodo 2016 - 2020 con el fin de identificar y analizar los obstáculos, consecuencias y afectaciones que se están presentando en el mercado.

## **Recolección de información**

Para el presente trabajo de investigación se tomará en consideración información secundaria. El primer objetivo con aspectos relacionados con el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). El segundo objetivo con aspectos relacionados con indicadores cuantitativos, económicos y financieros como: Los índices generales de las cuatro bolsas, haciendo énfasis en su crecimiento individual con la evolución de sus emisores a través de los años. Aquí también se evidencia la capitalización bursátil independiente para cada una de los países y sus empresas más representativas, con el fin de analizar el crecimiento de las bolsas con sus respectivas variaciones y por último se estudian los Índices Bursátiles que permiten conocer

la evolución del Mercado MILA, aquí se encuentra el Standard's & Poor's MILA Andean 40 y S&P MILA Pacific Alliance Select TR que estudia los cuatro países por separado. Para finalizar, se encuentra el tercer objetivo en el cual se busca determinar los factores institucionales, tales como, requisitos de ingreso al mercado e incentivos del gobierno peruano con el fin de mejorar la influencia del MILA a nivel internacional.

La información presentada en esta investigación es proveniente de los organismos del sector público y privado que registran el desarrollo del MILA, capitalización bursátil, específicamente de la Bolsa de Valores de cada país miembro, de las estadísticas del propio mercado MILA, páginas web y artículos empresariales y de investing con el fin de verificar tendencias del indicador Dow Jones y el historial bursátil del MILA. A continuación, tabla de fuentes para la recolección de la información:

Tabla 1

*Recolección de información conforme a los objetivos específicos.*

<b>Objetivo Específico de la Investigación</b>	<b>Variable / Aspectos / Conceptos</b>	<b>Cualitativo / Cuantitativo</b>	<b>Fuentes PRIMARIAS Y SECUNDARIOS</b>
Objetivo 1 (uno): Analizar aspectos relacionados con el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)	Creación y conformación del MILA	Cuantitativo	Presentación en línea del tiempo la conformación del mercado bursátil más importante de América Latina y los avances obtenido a través del tiempo.
Objetivo 1 (uno): Analizar aspectos relacionados con el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)	Impacto de los negocios internacionales en el MILA	Cuantitativo	Información sobre las condiciones actuales con características financieras, antecedentes, procesos fiscales y los impacto que ha tenido en las 4 (cuatro) bolsas participes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
Objetivo 1 (uno): Analizar aspectos relacionados con el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).	Procesos y modelos negociación del MILA, ventajas y desventajas.	Cualitativo	Presentación y explicación de cada una de las fases del modelo de negociación en el MILA.

Objetivo 1 (uno): Analizar aspectos relacionados con el funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)	Plataformas tecnológicas y Depósitos de valores.	Cualitativo	Presentación de puntos generales claves sobre las plataformas empleadas y presentación de los depósitos de valores de cada uno de los países.
Objetivo 2 (dos): Analizar los indicadores económicos y financieros.	Capitalización Bursátil	Cuantitativa	Información relacionada con la capitalización de los mercados, tal como, los valores de cada uno de los instrumentos negociados con sus respectivas variaciones mes a mes, capitalización que han tenido las empresas más representativas, inscritas en el MILA y descripción de los índices empleados por el MILA con sus respectivas variaciones anuales.
Objetivo 2 (dos): Analizar los indicadores económicos y financieros.	Capitalización específica en la bolsa de valores de Colombia y plataforma.	Cualitativo - Cuantitativo	Información de capitalización de las cuatro bolsas de valores con su respectiva variación y con los emisores.
Objetivo 3 (tres): Revisión de factores institucionales.	Requisitos para tranzar en el MILA	Cualitativo	Descripción de los requisitos solicitados a cada una de las bolsas de valores y analizar si generan o no obstáculos al momento de entrar.
Objetivo 3 (tres): Incentivos de los gobiernos para acceder al MILA	Análisis del Mercado Alternativo de Valores MAV	Cualitativo	Análisis del Mercado de Valores Peruano que promueve e incentiva a las empresas y corporaciones a integrarse al Mercado MILA.

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos que se presentarán en el presente trabajo.

### **Análisis de la información**

Para el procesamiento y sistematización de la información se emplearán técnicas estadísticas descriptivas y de inferencia, las cuales se mostrarán a través de tablas y gráficos, cada uno de ellos con su análisis correspondiente.

Tabla de capitalización bursátil: Se encuentra categorizada, país y cada uno de ellos presenta 5 de sus empresas con más capitalización por año y se adiciona la información de la empresa como el sector, el tamaño y el año en que se inscriben al MILA.

Tabla de emisores: Se busca analizar el crecimiento de los emisores a través del tiempo para cada uno de los países con el fin de revisar las oportunidades de negociación con los países.

Gráficas y tablas de análisis y variaciones de los índices: Se realizó una serie de fórmulas (Tabla 1) con el fin de determinar la Tasa de crecimiento anual, mensual y acumulada anual en base a la capitalización bursátil desde el año 2015 hasta el 2020.

Tabla 2

*Descripción y fórmulas de tasas.*

Índices	Descripción	Fórmula
<b>Tasa de crecimiento mensual</b>	La tasa de crecimiento determina el porcentaje que ha crecido o decrecido un valor final respecto de un valor inicial, en este caso de estudio los valores corresponden a la capitalización bursátil y la tasa se tomó de manera mensual con el fin de visualizar el crecimiento o decrecimiento de la capitalización de cada uno de los países.	$TCM = ((\text{valor final} - \text{valor inicial}) / \text{valor inicial}) * 100$
<b>Tasa variable anual</b>	La tasa de variación anual determina el porcentaje que ha variado un periodo final respecto de un periodo inicial, Para poder observar la variable correctamente se debe tomar periodos que tengan entre sí los mismos lazos de tiempo.	$TVA = (\text{Periodo actual} - \text{Periodo anterior}) / \text{Periodo actual} * 100$
<b>Tasa variable acumulada Anual</b>	La tasa de variación acumulada, lo que pretende ver es una variación promedio de los sub periodos. En este caso pretendemos observar la variación de manera porcentual mes a mes. A modo de ejemplo: El gráfico de la variación anual sé observar la variación de los últimos 6 años, con la variable acumulada se observa cuánto ha variado cada mes (en promedio) durante esos 6 años, para alcanzar tal variación anual.	$TVAA = ((\text{Periodo actual} / \text{Periodo anterior})^{(1/n)} - 1) * 100$

*Nota:* Elaboración propia.

## CAPÍTULO 1

### **Funcionamiento actual del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Principales hitos y la estructura empresarial**

El crecimiento económico es el objetivo esencial de cualquier integración económica o apertura de mercado por esto a través de los años han venido surgiendo diversos tipos de alianzas entre diferentes países y economías para alcanzar el objetivo específico que los beneficie de igual manera y conformar un mercado atractivo para otras economías.

La Alianza del Pacífico es un bloque de integración económica, establecido en abril de 2011 y constituido formal y jurídicamente el 6 de junio de 2012, con la suscripción del Acuerdo Marco. Esta alianza busca convertirse en una plataforma de articulación política, de integración económica y comercial.

Entre los aciertos principales objetivos de la Alianza del Pacífico surge el MILA, que es una Plataforma de integración bursátil creada para promover la integración financiera entre las bolsas de valores de México, Colombia, Chile y Perú sin fusión o integración corporativa por parte de sus miembros (Alianza del Pacífico, 2020, p.1). Los países que integran el MILA cuentan con una población cercana a 220 millones de personas, representan el 38% del PIB del total de América Latina y el Caribe (octavo a nivel mundial), Perú, México, Colombia y Chile concentran el 52% del comercio total de la región y son el destino del 45% de la inversión extranjera directa. Adicionalmente, Costa Rica y Panamá son estados observadores que se consideran candidatos para ser países parte de la Alianza.

El MILA ha permitido una mayor exposición a los mercados aumentando la cantidad de productos ofertados y demandados en la región y esto es debido a que gracias a este mercado, la inversión extranjera ha puesto los ojos nuevamente en América Latina. Los inversionistas ven en el MILA (Alianza del Pacífico, 2020, p. 1).

Una oportunidad de inversión en renta variable sobre más de 700 compañías.

Más de 60 intermediarios interconectados, negociando valores de compañías bajo normas homologadas.

Compensación y liquidación de operaciones, fácil, segura, costo-eficiente y sin duplicidad de procesos en cada país.

Custodia de valores que se mantiene en los mercados de origen con completa interconexión entre Depósitos.

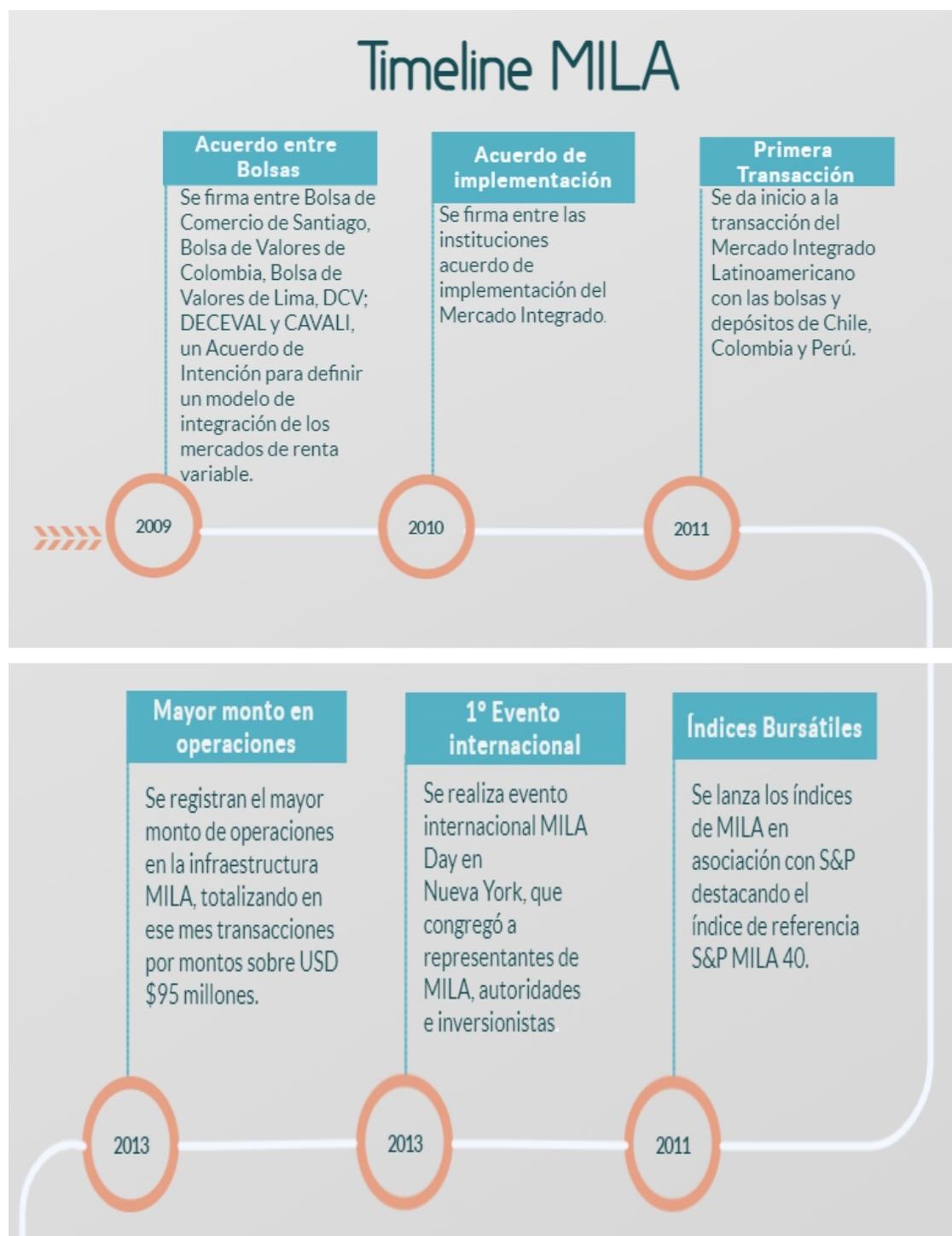
Emisores de valores locales, que tienen acceso a todos los inversionistas de los cuatro países con una sola inscripción.

### **Principales Hitos del MILA**

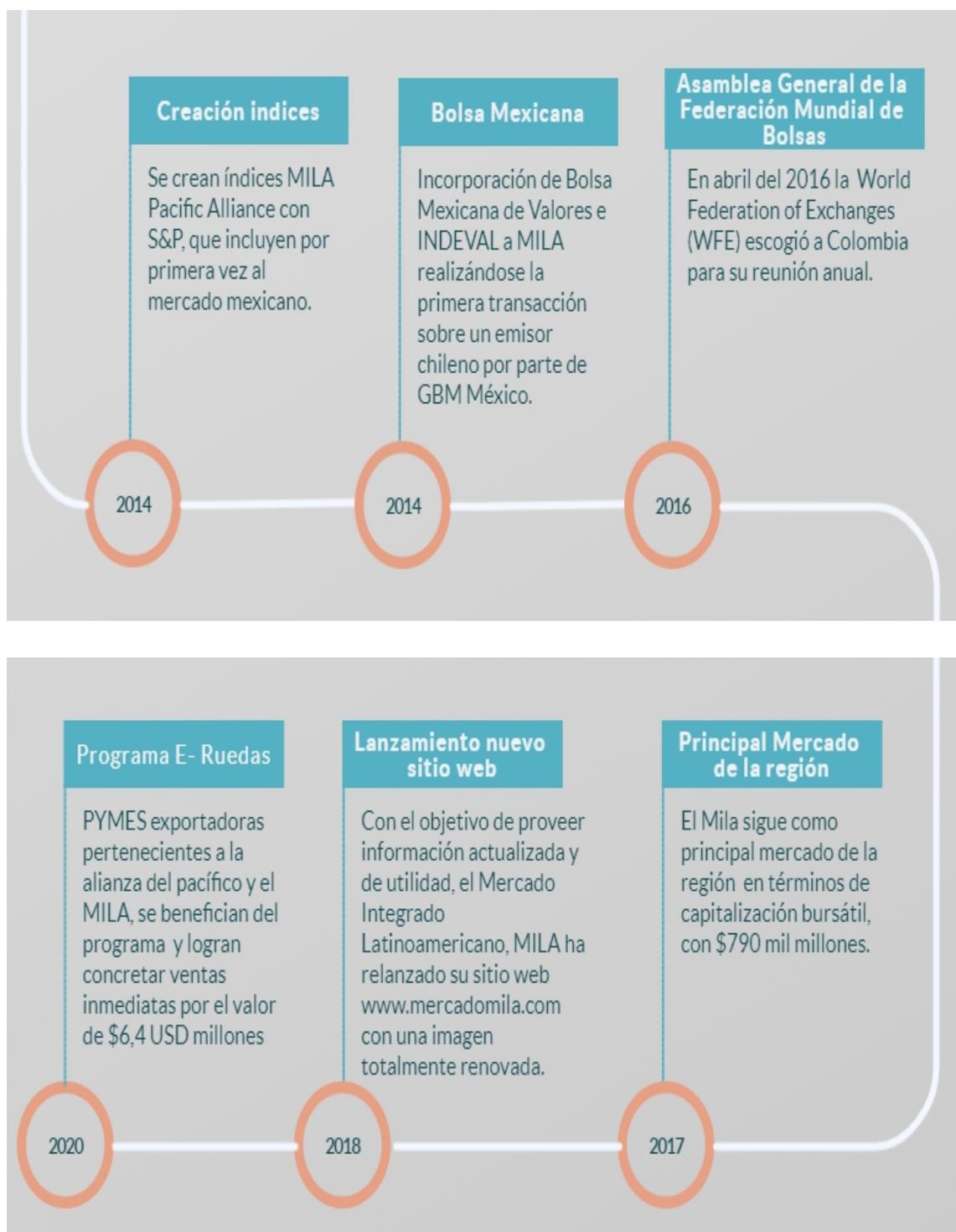
El MILA inicia con la intención de fomentar la movilidad de capitales entre los países pertenecientes a la Alianza del Pacífico (AP), es por esta razón que inicialmente no se encontraba enfocado en el fortalecimiento institucional, sino, en objetivos generales de impulso a la inversión con un acuerdo de intención para generar la integración de productos de renta variable. Según la Ilustración 1a, el MILA surge de la idea de facilitar los títulos de renta variable de los tres países implicados (Chile, Perú y Colombia) y es debido a esto que “El 8 de septiembre de 2009, la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima junto con sus respectivos depósitos (DECEVAL, DVC y CAVALI), suscribieron un “Acuerdo de Intención”. Un acuerdo de intención es un documento que se encarga de describir el acuerdo en sí, las partes vinculantes del acuerdo y que su importancia radica en los compromisos que se suscriben ahí, compromisos que más tarde pueden formalizarse mediante un contrato. Este tipo de acuerdos son llamados en ocasiones como las “bases del acuerdo”. En este caso el acuerdo plateaba la “definición de un modelo de integración de los mercados de renta variable administrados por cada una de las bolsas participantes y compensados y liquidados a través de sistemas de compensación y liquidación administrados por las instituciones participantes en el proyecto” (BVC, 2021, p10).

Por otro lado, el alcance que tuvo el proyecto fue facilitar el acceso tecnológico al mercado local por parte de los Intermediarios extranjeros, a través de 11 mecanismos desarrollados por las

bolsas y los depósitos, bajo la responsabilidad de un Intermediario local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones (MILA, 2021, pp. 8 - 15).



**Figura 1.** Hitos del MILA 2009 – 2011. Elaboración propia.



**Figura 2.** Hitos del MILA 2014 – 2020. Elaboración propia.

Como se evidencia en la Ilustración 1a después de haber transcurrido casi un año, el 8 de junio de 2010 las bolsas y los depósitos de Colombia, Perú, Chile firmarían un Acuerdo de Implementación. En este segundo acuerdo se traerían los compromisos suscritos en el primer acuerdo de intención y se pondrían en un piloto (Implementación) sin embargo, antes de lograr una implementación exitosa se debieron definir correctamente los parámetros. Por eso uno de los objetos fundamentales de este acuerdo fue definir los modelos de negociación, compensación, liquidación, tecnológico, jurídico y comercial del MILA (BVC,2021, pp. 10-11). En la siguiente tabla se observan los parámetros que se definieron para el modelo de negociación del MILA.

Tabla 3

*Modelos de negociación del MILA*

<b>Negociación</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ruteo Intermediado y calce bajo reglas de negociación local.</li> <li>2. Sistemas de negociación con información de los cuatro mercados.</li> </ol>
<b>Compensación y Liquidación</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Responsabilidad del intermediario local.</li> <li>2. Cuentas ómnibus a nivel deposito con cuentas espejo en los otros depósitos.</li> <li>3. Opción que usar custodio internacional.</li> <li>4. Depósitos ofrecen servicio de entrega contra pago.</li> </ol>
<b>Intermediarios</b>	<p>Deben suscribir un acuerdo de servicios con un intermediario local en cada uno de los países donde quiera intermediar, llamado “Contrato de Corresponsalía”.</p>

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos obtenidos de los documentos emitidos por la BVC, Andean MILA 40 y MILA news.

Como se evidencia en la Ilustración 1a en el 30 de mayo de 2011 inició la integración de los mercados accionarios de Colombia, Chile y Perú y se empezaron a negociar las acciones disponibles en los tres mercados. Este modelo se soporta en las siguientes premisas (MILA, 2021):

Los tres mercados son elegibles para todo tipo de inversionistas.

El acceso al mercado chileno y peruano se realizará a través de un modelo de enrutamiento intermediado desde el mercado local.

El Mercado Integrado considera las operaciones al contado de renta variable.

El acceso de un intermediario extranjero requiere la suscripción de acuerdos de servicios (Convenios) con intermediarios locales de acuerdo con las regulaciones de cada país.

Cada mercado conservará sus sistemas y reglas de negociación, no existirán reglas unificadas en principio del mercado integrado.

Cada bolsa administra su propio mercado.

Tratamiento de inversión extranjera que facilite el flujo de capitales entre los mercados.

La información de los mercados deberá estar disponible, a través de un único acceso o por sistemas especialmente habilitados por las bolsas a sus intermediarios.

La negociación se realiza bajo reglas del mercado donde estén listados los valores.

Acuerdos entre depósitos para la apertura recíproca de cuentas ómnibus, las cuales se administrarán según las reglas donde estén listados los valores.

Las operaciones se liquidarán en la moneda origen del valor, siendo el intermediario local quien administrará los riesgos cambiarios de dichas operaciones.

Acuerdo Marco entre bolsas y centrales de depósito del mercado integrado (MILA, 2021, p. 11).

Un mes después de haber realizado las primeras negociaciones de acciones en el MILA, se lanza los índices de MILA en asociación con S&P destacando el índice de referencia S&P MILA 40 (ver Ilustración 1a). Según la bolsa de valores de Colombia este “Índice se creó para ofrecer al mercado la posibilidad de invertir en las acciones más líquidas e importantes que se negocian en la plataforma del mercado Integrado Latinoamericano” (MILA , 2021, pp. 8 - 15). Adicional a este índice se creó el Índice sectorial MILA y ETF HORIZONS MILA 40 (HMILA40).

Después de dos años de funcionamiento deciden generar un evento internacional llamado MILA DAY en Nueva York es como estrategia de marketing y lograr acercar a los representantes

de fondos de inversión y administradores de portafolios interesados en aprovechar las ventajas y oportunidades que genera el Mercado Integrado (ver Ilustración 1a).

El 2 de diciembre 2014 después de haber visto la factibilidad del mercado, la BVM (Bolsa de valores mexicana) e INDEVAL su respectivo depósito deciden incorporarse al MILA. Con esta inclusión el MILA se convirtió en un imán que atrae capital regional e internacional debido a su capitalización, En ese año se estimó una capitalización de US\$1.08 trillones, casi lo mismo que Bovespa, la bolsa de valores de Brasil (Tamayo, 2014).

Dos años después la World Federation of Exchanges (WFE) escogería la bolsa de valores de Colombia para realizar la asamblea general de la federación mundial de bolsas lo cual ratificaría una vez más el reconocimiento que el MILA trajo al mercado latinoamericano (ver Ilustración 1b).

En el año 2017, el MILA sería reconocido como el principal mercado de la región en términos de capitalización bursátil logrando una capitalización anual por el valor de US \$790 mil millones y logrando un incremento del 2,6% en con relación al año anterior, y destacando los mercados de Perú y Colombia, que aumentaron su capitalización en 36,3% y 18% respectivamente. A partir de ahí, a la fecha actual el mercado ha estado en crecimiento constante. Su crecimiento se ha visto tanto vertical como horizontalmente. Vertical debido al aumento de capitalización y horizontal debido a la inclusión de nuevos instrumentos a su portafolio (ver Ilustración 1b).

En años recientes, incluso durante los primeros meses de pandemia donde más se redujo la inversión por temas de especulación bursátil el MILA junto a la Alianza del pacífico y por medio de sus cuatro (4) entidades promotoras que corresponden a las mismas entidades promotoras de cada país (Pro Chile, Pro Colombia, la Secretaría de Economía de México y PROMPERÚ) lanzaron un programa para ayudar a la PYMES exportadoras (ver Ilustración 1b), este programa fue un éxito, ya que logro ventas inmediatas por el valor de US\$ 6,4 millones (MILA, 2020).

### **Funcionamiento del MILA**

Para lograr un entendimiento completo del funcionamiento a continuación el trabajo profundiza en su modelo de negociación, principalmente enfocándose en unas premisas base de conformación, los participantes y la liquidación de órdenes. Las premisas presentadas parten del

entendimiento de la operación en términos generales y su base tecnológica de apoyo transaccional. A continuación, se listan las principales consideraciones para este mercado:

La plataforma tecnológica de cada bolsa y depósito participante es independiente de las otras, pero operan de manera integrada para el Mercado.

Las operaciones son calzadas en la plataforma del país donde se encuentren listados los valores.

Cada Bolsa administra su propia plataforma tecnológica.

Los Intermediarios extranjeros deben acceder a la negociación de acciones del mercado local a través de un Intermediario local.

Cada mercado administra su propio sistema de negociación y los afiliados cuentan con una pantalla especializada para interactuar con el mercado integrado.

## **Modelo de negociación del MILA**

### **Participantes.**

Los participantes en el modelo de negociación del MILA pueden definirse como instancia de transacción y actores que hacen parte del proceso de negociación. El trabajo identifica cuatro participantes directos en el modelo:

Bolsa de Valores

Plataforma Tecnológica

Depósitos

Sociedades Comisionistas de Bolsa

### **Bolsas de valores**

El término Bolsa de Valores se puede dividir en dos; (1) Bolsa, que se puede definir como el escenario en el que se puede realizar compraventa de valores y que también se encarga de asegurar, cotizar y fijar los precios de esas compra y por otro lado, (2) Valores, que según la Real Academia Española son "títulos representativos o anotaciones en cuenta de participación en

sociedades, de cantidades prestadas, de mercaderías, de depósitos y de fondos monetarios, futuros, opciones, etc., que son objeto de operaciones mercantiles" (Asale, 2020, pp. 1 - 13) es decir que el concepto "Valores" incluye numerosos activos financieros, como acciones, bonos, y demás títulos-valores inscritos en bolsa (BVC, 2011, p.1). La administración de las Bolsas de Valores está constituida por una organización en cada país perteneciente al MILA. Estas son:

***Bolsa de Valores de Colombia (BVC):*** Sociedad anónima inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), está listada en la bolsa y es vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Fue constituida en 2011 a partir de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente. Es una bolsa con variedad de productos: Renta Variable, Derivados, Renta Fija y Mercado Cambiario. A diciembre de 2020 cuenta con 175 emisores listados y 21 Sociedades Comisionistas de Bolsa activas. (BVC, 2020).

***Bolsa de Comercio de Santiago (BCS):*** Es una sociedad anónima inscrita en el Registro Público de Valores RPV de Chile entidad encargada por la Superintendencia Financiera de hacer la inscripción de los emisores, junto con las acciones emitidas y sus respectivas clases y tipos de valores. Fue constituida en 1893, convirtiéndose en una bolsa multi-producto: Acciones, bonos, Money Market, derivados y mercados OTC. A diciembre de 2020 contaba con 377 emisores listados y 34 corredoras de bolsa activas. Es vigilada por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS). (Hernandez, 2021).

***Bolsa de Valores de Lima (BVL):*** La Bolsa de Valores de Lima es una sociedad anónima inscrita en el Registro Público de Valores de Perú, encargada de hacer la inscripción de los emisores, junto con las acciones emitidas y sus respectivas clases y tipos de valores. Se constituyó en 1971 convirtiéndose en una bolsa multi-producto: Acciones y renta fija. A diciembre de 2020 contaba con 324 emisores y 21 Sociedades Agentes de Bolsa. La bolsa es vigilada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

***Bolsa Mexicana de Valores (BMV):*** La Bolsa de Valores de México es una sociedad organizada y especializada, supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, encargada principalmente de regular las operaciones del sistema financiero mexicano. En 1875 se consolida como la Bolsa de Valores de México que permite negociar futuros, índices de acciones, acciones de renta fija y variable, valores capitales y divisas. A diciembre de 2020 contaba con

123 emisores y 33 Sociedades Agentes de Bolsa. La bolsa es vigilada por el Banco de México y la Secretaria de Hacienda y Crédito.

### **Plataformas Tecnológicas**

Como se menciona en las premisas de base para la conformación de este mercado, cada Bolsa de Valores administra su propia plataforma tecnológica. Estas plataformas son softwares tipo Cliente / Servidor las cuales conectan a los corredores de bolsa con las respectivas bolsas de valores con el fin de poder ejecutar sus órdenes y liquidaciones. A continuación, se describen las cuatro plataformas que integran el MILA:

#### **Mila Trader - Colombia**

#### **Elex - Perú**

#### **Telepregon - Chile**

#### **Valpre de Mexico**

A través de estas plataformas se pueden realizar negociaciones bursátiles listadas en las correspondientes Bolsas de Valores de cada país. Esta información fue tomada de las siguientes fuentes (BVS, 2014 ).

Este Software contiene tres versiones de cliente:

**Cliente Administrador:** Es utilizado específicamente por el personal autorizado por las Bolsas de cada uno de los países y sus funciones como su nombre lo indica es para brindar direcciones y administración a las negociaciones.

**Cliente Broker:** Este usuario es creado por las Sociedades Agentes de Bolsa. La función de este cliente es única y exclusivamente de negociación.

**Cliente Inversionista:** Este cliente interactúa en la plataforma bajo la responsabilidad de la Sociedad Agente de Bolsa a la que se encuentre inscrito.

Estas plataformas permiten darle visibilidad al cliente de los mercados que actualmente ofrecen:

**Mercado de Renta Variable:** Aquí se encuentra de manera pública la información de los emisores y las características de cada una de las emisiones de valor.

**Mercado de Subasta Especial:** En este módulo se venden los paquetes de valores de Renta Variable. El procedimiento aquí es que primero el Director de Mercados ingresa una propuesta de venta y las Sociedades podrán realizar sus propuestas ya sea por la compra del paquete total o parcial.

**Mercado de Préstamo Bursátil:** En este módulo se pueden realizar operaciones de reporte con valores de Renta Variable y Valores Representativos de Deuda y operaciones de préstamos bursátil con valores de Renta Variable.

**Modulo MD – MIENM – Repos:** En este módulo hay tres mercados. MD – Mercado del Dinero; NIENM – Mercado de instrumentos de Emisión No Masiva y Repos – Operaciones de Reporte Secundario. En estos tres mercados el modelo de negociación es continuo, con operaciones al contado y aplicación de propuestas directa. Al igual que los anteriores módulos, aquí se pueden evidenciar las características de los instrumentos de emisión no masiva que están registrados en los módulos.

**Divisas:** Como su nombre lo indica en este módulo se realizan operaciones con distintas monedas registradas en el sistema y el cliente puede fijar una fecha de liquidación. Adicionalmente dan información sobre los instrumentos más negociados, el historial de las transacciones generadas, consulta de últimos precios y su debida dinámica con subidas y bajadas.

En estas plataformas se pueden hacer diferentes consultas con el fin de brindar la información necesaria para tomar decisiones. Las consultas que se pueden realizar son las siguientes:

Las mejores ofertas de todos los instrumentos, con los últimos precios y su respectiva dinámica.

Consulta de altas y bajas de las acciones.

Permite conocer información de los Fondos de Inversión y Fondos Mutuos.

Consulta de precios de mercado y por corredor.

Consulta de estados financieros de los corredores y las sociedades.

Por último, cabe aclarar que estas plataformas permiten la celebración de operaciones. Aquí se permite ejercer el papel de oferente y demandante con el fin de agilizar los procesos de bolsa y adicionalmente permite incrementar el rendimiento en los portafolios de inversión. (Martínez, 2014).

### **Depósitos.**

Los Depósito de Valores son las entidades donde se guardan los instrumentos financieros negociados en la bolsa de valores. Por lo cual toda bolsa de valores debe tener su propio depósito para poner generar ejercer, a continuación, veremos los cuatro depósitos que conforman el MILA (Banxico, 2014).

***Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL):*** Es la central de depósitos de Colombia. Ofrece los servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores en el mercado colombiano. Es una Sociedad anónima constituida en 1992 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

***Deposito Central de Valores (DCV):*** El Deposito Central de Valores, es la central de depósito de Chile. Ofrece los servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores en el mercado chileno. El Depósitos Central de Valores es una sociedad anónima constituida en 1993 y vigilada por las Superintendencia de Valores y Seguros.

***Registro Central de Valores y Liquidaciones (CAVALI):*** CAVALI es la central de depósito de Perú. Ofrece los servicios de compensación, liquidación, registro y custodia de valores en el mercado peruano. Es una sociedad anónima inscrita en el RPV de Perú y listada en bolsa. Se constituyó en 1997 y es vigilada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

***Institución para el Deposito de Valores, S.A. de C.V. (INDEVAL):*** Fue creado el 20 de agosto de 1987 debido a la privatización del Instituto para el Depósito de Valores. Indeval opera en México como sistema de custodia y administración de valores, y de compensación y liquidación de operaciones.

### Comisionistas y Corredores de Bolsa, (SCB)

Son personas jurídicas que tienen como función intermediar entre demandantes y oferentes con el fin de realizar operaciones de compra y venta en el mercado de valores. Las sociedades comisionistas son diferentes para cada uno de los países compuestos por el MILA. A continuación, se encuentran cuatro tablas diferentes con los principales Corredores y Agentes de Bolsa (Rodríguez, 2019).

Los corredores disponibles para cada uno de los países son diferentes. A continuación, se encuentran cuatro tablas diferentes con los principales Corredores y Agentes de Bolsa. (La información aquí presentada fue tomada de la página Oficial del MILA.

Intermediarios disponibles para Colombia		
Intermediarios con convenios en Chile	Intermediarios con convenios en Perú	Intermediarios con convenios en México
Corredores Davivienda	Ultraserfinco SA	Larrain Vial
BBVA – Valores Colombia SA	BBVA – Valores Colombia SA	Casa de Bolsa
3ADCAP Colombia S.A. Comisionista de Bolsa	BTG Pactual Colombia S.A	Bancolombia
Ultraserfinco SA	Credicorp Capital SA	
Valores de Bancolombia	Valores de Bancolombia	
Larrain Vial Colombia S.A	3ADCAP Colombia S.A. Comisionista de Bolsa	
HELM Comisionista de Bolsa S.A	HELM Comisionista de Bolsa S.A	
Acciones y Valores SA	Global Securities Colombia S.A	
Credicorp Capital SA	Acciones y Valores SA	
	Corredores Davivienda	

**Figura 3.** Intermediarios para Colombia. Elaboración propia con aportes de la página web principal de la BVC.

Intermediarios disponibles para Mexico		
Intermediarios con convenios en Chile	Intermediarios con convenios en Perú	Intermediarios con convenios en Colombia
Actinver Casa de Bolsa	Actinver Casa de Bolsa	Actinver Casa de Bolsa
GBM	GBM	GBM

**Figura 4.** Intermediarios para México. Elaboración propia con aportes de la página web principal de la BVM.

<b>Intermediarios disponibles para Chile</b>		
<b>Intermediarios con convenios en Perú</b>	<b>Intermediarios con convenios en Mexico</b>	<b>Intermediarios con convenios en Colombia</b>
Banchile Inversiones	GBM Chile	Banchile Inversiones
BBVA Corredores de Bolsa	Larrain Vial	BBVA – Valores Colombia SA
BTG Pactual		Bice Inversiones
GBM Chile		BTG Pactual
BCI Corredores de Bolsa		Euroamerica
Corpbanca		Larrain Vial
Credicorp Capital		Inversiones Security
Larrain Vial		GBM Chile
		Corpbanca

**Figura 5.** Intermediarios para Chile. Elaboración propia con aportes de la página web principal de la BVS.

<b>Intermediarios disponibles para Perú</b>		
<b>Intermediarios con convenios en Chile</b>	<b>Intermediarios con convenios en Mexico</b>	<b>Intermediarios con convenios en Colombia</b>
Seminario y CIA SAB SA	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA	Seminario y CIA SAB SA
BTG Pactual Peru S.A SOC AG de Bolsa.	Larrain Vial Sociedad Agente de Bolsa	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA
Continental Bolsa SAB SA		Continental Bolsa SAB SA
Compass Group SAB SA		Kallpa Securities SAB SA
Scotia Sociedad Agente de Bolsa SA		Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA		Scotia Sociedad Agente de Bolsa SA
Larrain Vial Sociedad Agente de Bolsa		Credicorp Sociedad Agente de Bolsa S.A
Credicorp Sociedad Agente de Bolsa S.A		BTG Pactual Peru S.A SOC AG de Bolsa.

**Figura 6.** Intermediarios para Perú. Elaboración propia con aportes de la página web principal de la BVL.

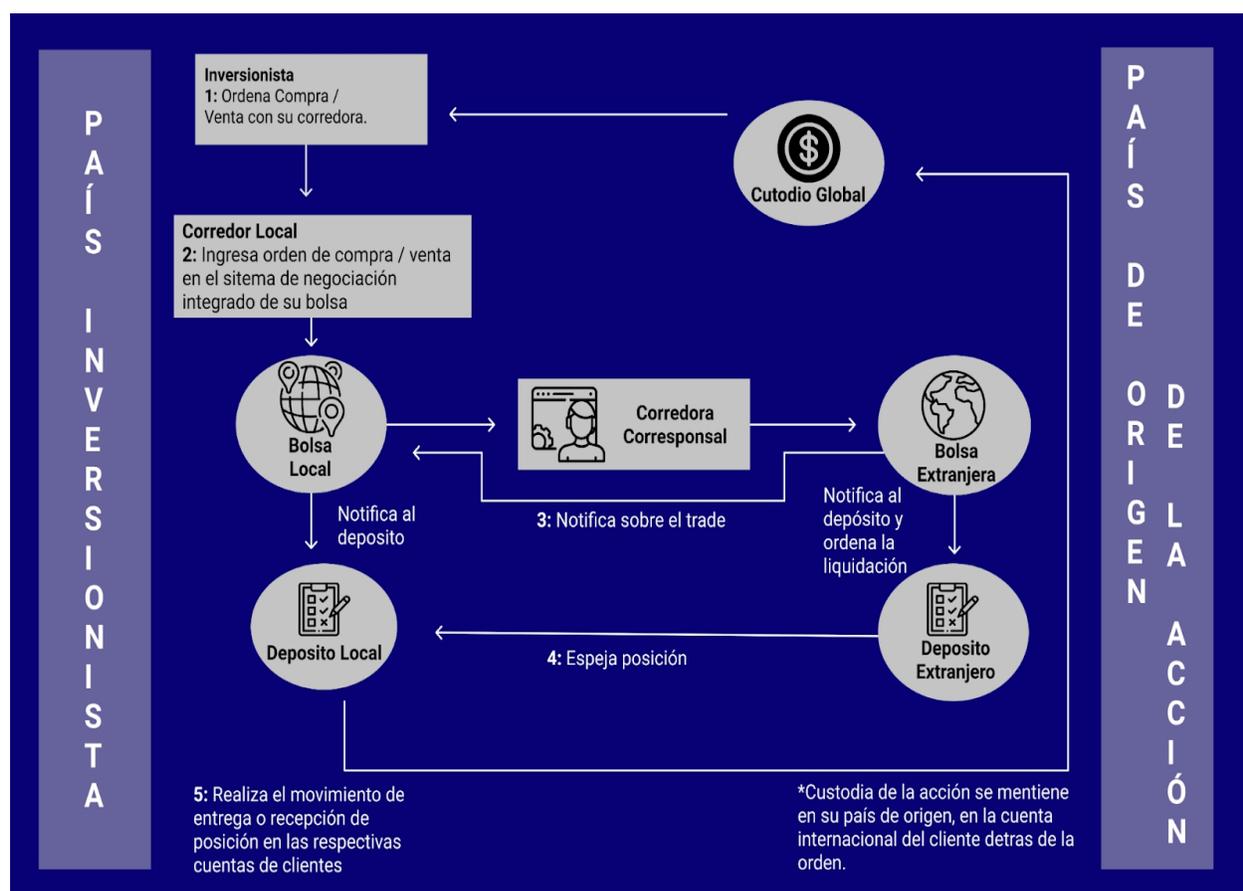
### **Operaciones**

El MILA maneja múltiples operaciones, ya que cada mercado al ejercer la operación ya sea de compra o venta generan ciertas modificaciones específicas; podemos poner un ejemplo si a través de nuestro SCB en Colombia generamos una compra en el Mercado Peruano, nuestro depósito

DECEVAL aquí en Colombia deberá subir la orden a Wari de CAVALI, pero si hiciéramos la compra en mercado Chile DECEVAL deberá subir la orden a SADE de DCV. Como podemos ver a pesar de que la estructura del proceso se mantenga cambia el programa en el cual se sube la orden por que cada depósito maneja sus especificaciones independientemente.

### **EJEMPLO DE OPERACIÓN**

En la siguiente figura se observa el modelo general de las operaciones que se realiza en el MILA y el papel que desarrollan sus participantes.



**Figura 7.** Diagrama de flujo de operaciones MILA. Elaboración propia.

## CAPÍTULO 2

### **Indicadores económicos y financieros que permitan mostrar las empresas con mayor capitalización bursátil y la tendencia de los índices generales de cada una de las bolsas**

En el siguiente capítulo se abordará la medición de los indicadores económicos y financieros relacionados con el MILA, con el fin de encontrar tendencias que justifiquen el apartado inicial, para esto se dividirá el capítulo en tres secciones: (1) sobre los Emisores, (2) análisis de la capitalización bursátil de las empresas más importantes por país y, por último, (3) análisis de los índices de Bolsa que miden las operaciones del MILA.

#### **Emisores**

Los emisores de valores son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil, pueden ser entidades del Estado o empresas privadas (BVNSA, 2020, p1). Estos hacen parte fundamental en una bolsa de valores, la acción de emitir valores sustenta y promueve el mercado. Sin embargo, otra parte fundamental de la ecuación son los inversionistas los cuales buscan siempre los valores con mayor rentabilidad. En este punto es donde la Bolsa de valores ejerce un papel muy importante el cual consiste en atraer a la mayor cantidad de emisores posibles para aumentar su atractivo.

En ese orden de ideas, el MILA promueve su eslogan “Más Visibilidad, Más Inversionistas” a través de los emisores de valores, este slogan hace referencia a tres garantías que hace el MILA:

Ofrece una base de inversionistas más amplia, a comparación con las bolsas de valores locales en la región.

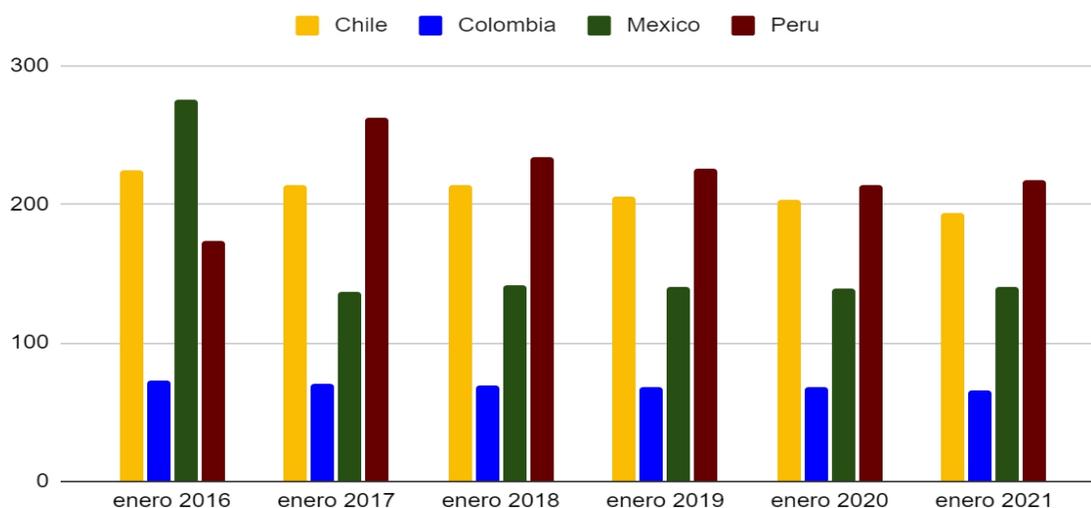
Mayores alternativas para levantar capital.

Promueve la mejora y la visibilidad de las compañías regionales.

En la figura 4 se observa el número total de emisores por año vinculados al MILA. Se puede observar que el MILA ha perdido emisores durante el periodo de 6 años, del 2016 al 2021 se redujo en un 18% su lista de emisores. De hecho, cada año en promedio se reduce la lista un 3.9%. Esto pone en duda la eficacia de las campañas de expansión que ha generado el MILA

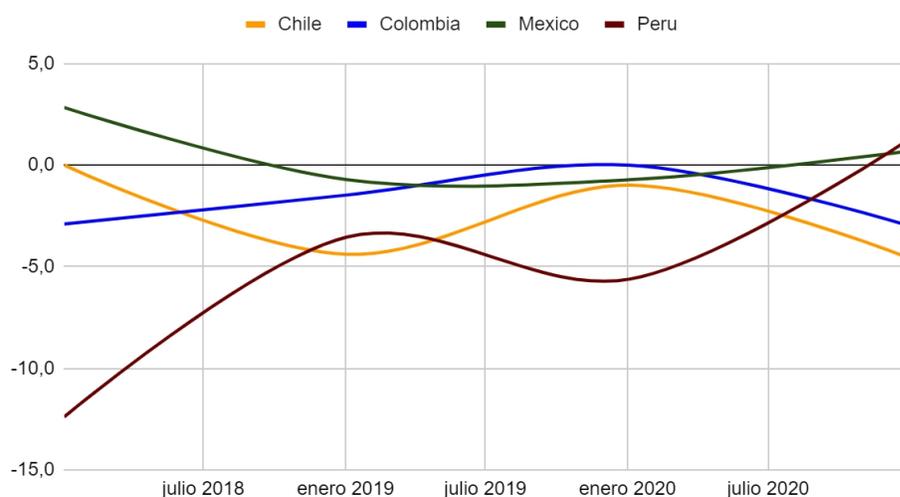
durante los últimos 5 años y también la accesibilidad de las empresas para convertirse en emisores en el MILA.

### Emisores MILA 2016 al 2021



**Figura 8.** Emisores 2016 – 2021. Elaboración propia.

### Variación Emisores del 2018 al 2021



**Figura 9.** Variación emisores 2018 – 2021. Elaboración propia.

También es de destacar las variaciones en el número de emisores, ya que como se observa en la figura 5 las tendencias son diferentes dependiendo el país. Colombia muestra una tendencia constante creciente hasta el 2020 después se ve una leve caída posiblemente por efecto de la

pandemia, también se debe enfatizar que la BVC es la bolsa con menos emisores registrados en el MILA. Sin embargo, la BVC cuenta actualmente con 66 emisores lo cual nos indica que el 100% de emisores registrados en la BVC están registrados en el MILA, de hecho, la misma entidad indica que “Se destaca que las acciones inscritas en la BVC, se pueden negociar de manera automática a través del MILA” (BVC, 2021).

Por su parte, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que en su momento fue la bolsa con más emisores en el 2016, en el transcurso de solo un año había reducido su lista de emisores en un 51%. En la actualidad la BMV cuenta con 146 emisores en renta variable de los cuales 140 están comisionando en el MILA.

Pero sin duda la que más presenta variación positiva fue la bolsa de valores de Lima (BVL) la cual en el lapso de 5 años aumento un 20% en sus emisores. Según la BVL actualmente los emisores registrados en la bolsa de lima son 266 emisores, por lo cual solo el 81% de los emisores registrados en la BVL están asociados al MILA.

### **Análisis por empresa con mayor capitalización bursátil**

A continuación, se encuentran las cinco (5) empresas más importantes del año, en un periodo comprendido entre el 2015 y el 2020. Estas empresas se consideran como las más importantes debido a su gran capitalización bursátil presentada en dólares y por país. Las captaciones de estos valores se hicieron a través de los informes históricos presentados por la página principal del MILA, de las Bolsas de valores de México, Colombia, Chile y Perú y adicionalmente se tomaron en cuenta las empresas presentadas cada mes históricamente por la página principal del S&P MILA Andean 40. (S&P Dow Jones Índices Andean 40, 2017).

## Capitalización bursátil anual de Colombia

Tabla 4

*Empresas Colombianas más capitalizables.*

COLOMBIA					
	EMPRESA	Tamaño	Sector	Año de inscripción	CAPITALIZACION USD
2015	Bancolombia	Grande	Financiero	2015	\$ 1,338.058854
	Suramericana	Grande	Seguros	2015	\$ 919,138.423
	Nutresa	Grande	Alimentos	2015	\$ 51,016.253
	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 1,203.226834
	Argos	Grande	Cemento	2015	\$ 618,868.492
2016	Bancolombia	Grande	Financiero	2015	\$ 1,201.311740
	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 529,279.763
	Isagen	Grande	Electricidad	2015	\$ 256,848.000
	Nutresa	Grande	Alimentos	2015	\$ 1,050.411000
	Argos	Grande	Cemento	2015	\$ 156,329.000
2017	Bancolombia	Grande	Financiero	2015	\$ 1,248.379976
	Suramericana	Grande	Seguros	2015	\$ 106,524.716
	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 409,873.541
	Argos	Grande	Cemento	2015	\$ 372,230.130
	Grupo AVAL	Grande	Financiero	2015	\$ 29,100.000
2018 *	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 3,533.442804
2019	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 1,217.725461
	Bancolombia	Grande	Financiero	2015	\$ 103,091422
	Grupo Éxito SA	Grande	Supermercados	2018	\$ 135,728.602
	Argos	Grande	Cemento	2015	\$ 146,103.718
	Banco Davivienda SA	Grande	Financiero	2015	\$ 408,000.000
2020	Ecopetrol	Grande	Petróleo	2015	\$ 518,058.958
	Bancolombia	Grande	Financiero	2015	\$ 1,154.437676
	Grupo AVAL	Grande	Financiero	2015	\$ 155,131.905
	Interconexión Eléctrica SA.	Grande	Eléctrico	2015	\$ 2,820.705
	Terpel	Grande	Derivados del Petróleo	2018	\$ 7, 949.760

*Nota 1:* Elaboración propia a partir de datos obtenidos de las páginas web oficiales de BVC, Andean MILA 40 y MILA news. \*Debido a la falta de información en internet sobre la capitalización bursátil por empresa en el año

2018. Solo se deja la capitalización bursátil en montos de Ecopetrol, la empresa que más capitalizó en Colombia gracias al MILA.

En Colombia a pesar de ser un país con un gran portafolio, las empresas con más negociaciones y por lo tanto con más capitalización a través de los años siguen siendo las mismas y estas son Ecopetrol que se encuentra en el sector petrolero, una de las empresas más fuertes y solidas de Colombia; Grupo Bancolombia en sector financiero, con una gran cantidad de filiales en Panamá, El Salvador y Guatemala; por ultimo esta Suramericana de Seguros, como su nombre lo indica se encuentra en el sector seguros y ofrece un gran portafolio de seguros para personas y empresas.

### Capitalización bursátil anual de Chile

Tabla 5

*Empresas Chilenas más capitalizables.*

CHILE					
	EMPRESA	Tamaño	Sector	Año de inscripción	CAPITALIZACION USD
2015	Q&M de Chile S.A	Grande	Minero	2015	\$ 396,068.896
	Cencosud	Grande	Minoristas	2015	\$ 1,301.220898
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 1,589.096029
	Endesa	Grande	Electricidad	2015	\$ 129,000.489
	Enersis	Grande	Energía Global	2015	\$ 711,519.535
2016	Cencosud	Grande	Minoristas	2015	\$ 861,979.573
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 603,196.652
	Endesa	Grande	Electricidad	2015	\$ 124,396.472
	Enersis	Grande	Energía Global	2015	\$ 128,093.299
	Itau Corp	Grande	Bancario	2015	\$ 32,919.752
2017	Q&M de Chile S.A	Grande	Minero	2015	\$ 977,431.173
	Cencosud	Grande	Minoristas	2015	\$ 2,151.755563
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 2,741.533291

	BCL Ingenieros	Grande	Obrero	2015	\$ 521,209.194
	Enel Américas S.A	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 1,210.431834
<b>2018</b>	Q&M de Chile S.A	Grande	Mineros	2015	\$ 8,944.687830
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 4,445.279542
	Enel Américas S.A	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 7,958.022
	LATAM airlines group S.A	Grande	Aeronáutico	2015	\$ 135,505.975
	Andina B	Grande	Alimenticio	2015	\$ 32,604.000
<b>2019</b>	Aquachile S.A	Grande	Alimenticio	2015	\$ 857,280.452
	Banco de Chile	Grande	Bancario	2015	\$ 545,310.488
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 822,428.182
	Enel Américas S.A	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 2,196.858774
	Censosud	Grande	Minoristas	2015	\$ 1,118.265873
<b>2020</b>	Enel Américas S.A	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 4,036.096851
	Falabella	Grande	Consorcio empresarial y textil	2015	\$ 570,117.847
	Q&M de Chile S.A	Grande	Minero	2015	\$ 797,033.136
	LATAM airlines group S.A	Grande	Aeronáutico	2015	\$ 156.649132
	Banco Santander	Grande	Bancario	2015	\$ 5,761.801

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos de las páginas web oficiales de BVS y MILA news.

Chile es el país que lidera la capitalización bursátil entre los 4 países participantes del MILA. Su participación en el MILA es muy activa y la información presentada en sus páginas oficiales es muy completa y específica, en el 2016 la Bolsa de Chile realizó remates en sus acciones de retail. En el 2017 la Bolsa de Valores de Santiago participa en el seminario de “Integración financiera la Alianza del Pacífico” donde promueve la integración de varias empresas colaboras y busca mejorar los procesos y normas para asegurar a sus inversores legitimidad, información transparente y solvencia (MILA, 2020).

Los valores más negociados en la Bolsa de Santiago son los ofrecidos por Falabella es un Consorcio empresarial textil Chileno, con presencia en varios países latinoamericanos; Censodud, es una red de supermercados con presencia en 5 países latinoamericanos; Químicos y minerías de Chile pertenecientes del sector minero y Enel Américas, empresa de energía (También cotiza en la bolsa bajo el nombre de Enersis), cada una con variación anual, pero, aun así, son las empresas más destacadas de este país, gran parte de las capitalizaciones de este país se concentran en Falabella y en el sector energético en empresas como Enel Américas, Enersis y Endesa.

### Capitalización bursátil anual de Perú

Tabla 6

*Empresas Peruanas más capitalizables.*

PERU					
	EMPRESA	Tamaño	Sector	Año de inscripción	CAPITALIZACION USD
2015	Minera MILPO	Grande	Minero	2015	\$ 160,773.001
	Intercorp Financial	Grande	Bancario	2015	\$ 179,403.559
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 84,534.274
	Alicorp	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 126,149.614
2016	Minera MILPO	Grande	Minero	2015	\$ 176,682.254
	Intercorp Financial	Grande	Bancario	2015	\$ 45,364.006
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 76,153.263
	Alicorp	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 15,132.370
	Intralot	Grande	Juegos de azar	2015	\$ 134,147.447
2017	Intercorp Financial	Grande	Bancario	2015	\$ 92,694.458
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 147,847.910
	Alicorp	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 28,827.106
	Cerro Verde	Grande	Minero	2015	\$ 99,357.600
	BCL Ingenieros	Grande	Obrero	2015	\$ 412,824.000
2018	Intercorp Financial	Grande	Bancario	2015	\$ 189,164.282
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 337,625.812
	Inretail Perú	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 196,134.548

	Cñia. De Minas Buenaventura	Grande	Minero	2015	\$ 2,690.000
	Ferreycorp	Grande	Comercio Exterior	2015	\$ 2,438.970
<b>2019</b>	Inretail Perú	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 339,067.682
	La positiva seguros y reaseguros SA	Grande	Seguros	2015	\$ 103,681.150
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 423,805.668
	Dunas Energía SAA	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 210,401.898
	Luz del sur SAA	Grande	Energía Eléctrica	2015	\$ 28,487.204
<b>2020</b>	Hermes C1	Grande	Transporte	2015	\$ 236,389.888
	Credicorp	Grande	Bancario	2015	\$ 186,742.992
	Telefónica del Perú	Grande	Telefonía	2015	\$ 1,028.541404
	Alicorp	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 93,374.545
	Inretail Perú	Grande	Consumo Masivo	2015	\$ 26,094.198

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos de las páginas web oficiales de Bolsa de Valores de Lima y MILA news.

Perú a pesar de ocupar el tercer país con más capitalización bursátil, tiene un gran portafolio de empresas en lista con variaciones de capitalización y cada año diferentes empresas se destacan por mayor capitalización. El avance de este país en el ámbito de inversiones ha sido lento, pero demasiado seguro. En el 2016 la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú decidió reconocer las ofertas públicas primarias (OPP) y secundarias de valores representativos de deuda entre los países participantes del MILA siempre y cuando se rijan bajo la legislación aprobada por la Alianza del Pacífico o del MILA.

Las empresas más capitalizables de la BVL son Telefónica del Perú, Minera MILPO, Credicorp, e Intralot, sin embargo, es importante aclarar que en esta bolsa no hay concentración de recursos para una sola empresa, ya que como se mencionó en el párrafo anterior la BVL tiene un gran portafolio para ofrecer a los inversionistas, por lo tanto, permite que varias empresas de diferentes sectores tengan la oportunidad de entrar a capitalizar cada vez más.

## Capitalización bursátil anual de México

Tabla 7

*Empresas Mexicanas más capitalizables.*

MEXICO					
	EMPRESA	Tamaño	Sector	Año de inscripción	CAPITALIZACION USD
2015	Banorte SAB	Grande	Bancario	2015	\$ 4,758.554
	Fomento Económico Mexicano	Grande	Comercial Minorista	2015	\$ 2,814.657775
	NAFTRAC	Grande	Inmobiliario	2015	\$ 29,126.723776
	WALMART	Grande	Minoristas	2015	\$ 5,508.671
	Grupo México SAB	Grande	Minería	2015	\$ 3,196.862686
2016	NAFTRAC	Grande	Inmobiliario	2015	\$ 22,290.447220
	WALMART	Grande	Minoristas	2015	\$ 38,227.023
	América Móvil SAB	Grande	Telecomunicaciones	2015	\$ 51,825.259
	FEMSA	Grande	Alimentario	2015	\$ 25,449.775
	Grupo México SAB	Grande	Minería	2015	\$ 16,038.413
2017	NAFTRAC	Grande	Inmobiliario	2015	\$ 12,426.544605
	Banorte SAB	Grande	Bancario	2015	\$ 9,386.849
	Bimbo	Grande	Alimentario	2016	\$ 7,257.806
	Arca Continental	Grande	Alimentario	2016	\$ 7,108.908
	Becle S.A.	Grande	Bebidas Alcohólicas	2016	\$ 6,123.328
2018	NAFTRAC	Grande	Inmobiliario	2015	\$ 57,363.940807
	Grupo Elektra SAB	Grande	Servicios Financieros	2015	\$ 12,312.937
	Alfa S.A	Grande	Seguros	2016	\$ 4,954.009
	Megacable Holdings SAB	Grande	Servicios por cable	2015	\$ 3,640.000
	Grupo Carso SAB	Grande	Venta de transporte	2015	\$ 3,125.474
2019	NAFTRAC	Grande	Inmobiliario	2015	\$ 2,712.472167
	Financiera Nacional SNC	Grande	Financiero	2015	\$ 3,217.522463
	Banorte SAB	Grande	Bancaria	2015	\$ 2,492.181421

	WALMART	Grande	Minoristas	2015	\$ 2,820.997966
	Fondo Económico Mexicano	Grande	Comercial Minoristas	2015	\$ 15,261.000
<b>2020</b>	WALMART	Grande	Minoristas	2015	\$ 9,388.082671
	Banorte SAB	Grande	Bancaria	2015	\$ 26,230.674234
	Grupo México SAB	Grande	Minero	2015	\$ 11,631.400
	Fondo Económico Mexicano	Grande	Comercial Minoristas	2015	\$ 19,907.100
	América Móvil SAB	Grande	Telecomunicaciones	2015	\$ 25,258.800

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos de las páginas web oficiales de Bolsa de Valores de México y MILA news.

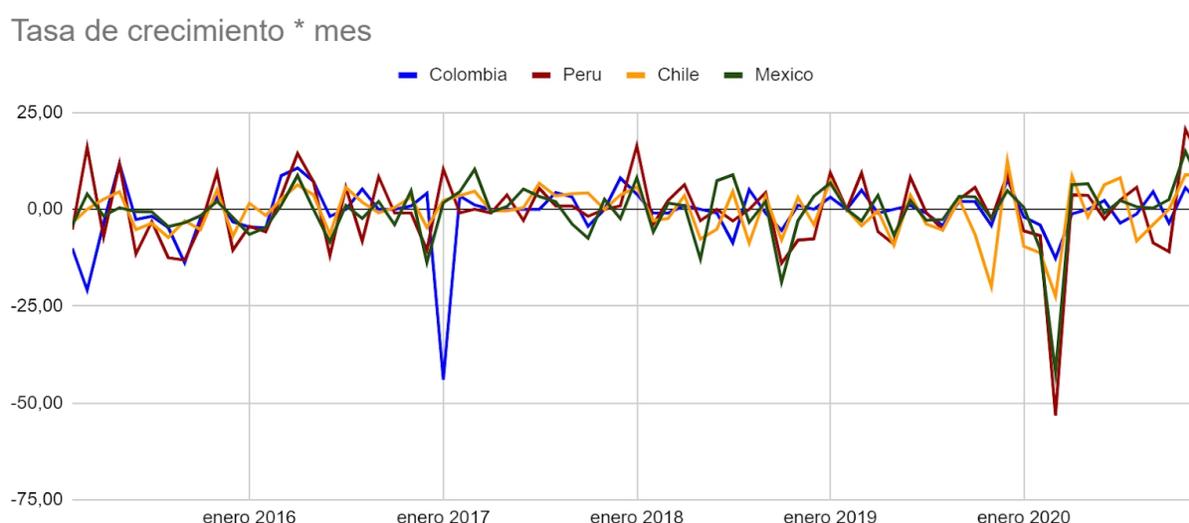
México es el país más fuerte en capitalizaciones en el MILA y se ha mantenido a través del tiempo. Su portafolio es bastante amplio y con grandes inyecciones de inversión año tras año. Uno de los sucesos más importantes en octubre de 2016 una de las empresas más grande de producción de tequila a escala mundial José Cuervo, decide unirse al MILA y se enlistan en este mercado de manera global con sus acciones en la BVM y de Estados Unidos. En este mes México capitalizó \$379 mil millones de USD.

Las dos empresas que más capitalización han tenido a través de los años son NAFTRAC que es un consorcio inmobiliario y se ha destacado por ser la empresa que más se encuentra en el top 5 de las empresas más capitalizables, no solo en la Bolsa de Valores de México si no en general en el MILA junto a WALMART línea de supermercados en México y Estados Unidos; Grupo México es un conglomerado Mexicano muy importante a nivel mundial y se divide en tres mercados, ya que es la empresa minera y de transporte ferroviario más importante de México y es la tercera productora de cobre más grande del mundo; Fomento Económico Mexicano pertenece al sector alimentario ya que participa en la industria de bebidas y en el sector comercial con cadenas de restaurantes, esta empresa cotiza en la bolsa sobre dos nombres FEMSA y Fomento Económico SAB y por último Grupo Financiero Banorte, se encuentra en el sector financiero, esta empresa entra en el top de empresas con más capitalización bursátil de la BMV. (Grupo Mexico , 2021). Sin embargo, es válido mencionar que las concentraciones de los movimientos bursátiles de la Bolsa Mexicana en el MILA han provenido de la empresa NAFTRAC que cuenta con la mayoría de los valores transados y por lo tanto con la capitalización más alta.

## Bolsas de valores

Las bolsas de valores son uno de los actores claves en el MILA, por eso es indispensable conocer su comportamiento que ha tenido a lo largo de estos últimos 5 años y, a través de ello, identificar las tendencias que marca su espectro. Para ello se utiliza la capitalización bursátil que obtuvo cada bolsa de valores de forma mensual con el fin de poder observar su desempeño histórico.

En el siguiente gráfico se puede observar la participación que ha tenido cada bolsa con relación al índice bursátil de capitalización obtenido mes a mes.



**Figura 8.** Tasa de crecimiento por año de las Bolsas de Valores. Elaboración propia.

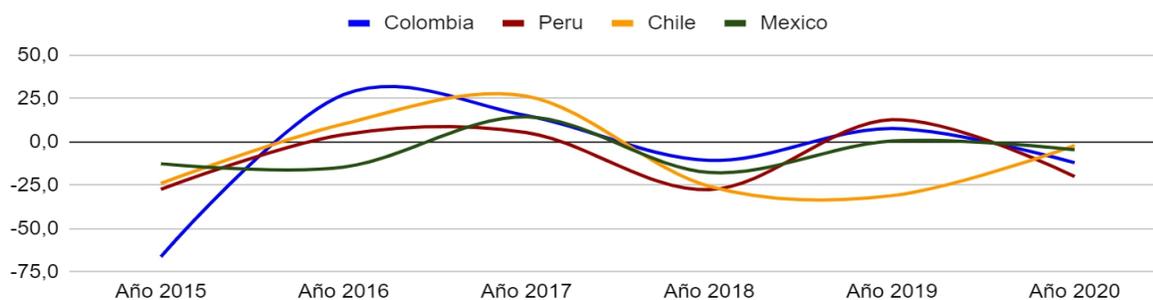
A través del gráfico se puede observar la volatilidad que tiene un mercado de renta variable, sin embargo, se observa tres picos descendentes durante el periodo analizado.

El primer pico pudo deberse entre otras, al contexto macroeconómico presentado a finales de ese año en Colombia. Eventos como la firma del nuevo acuerdo de paz entre el gobierno y la FARC, el cual retraso la IED debido a la incertidumbre que género, por los posibles efectos que podría causar, el aumento de la inflación en ese año que cerró en 5,75% sumado con el aumento de las tasas de interés del Banco de la república a su vez el gobierno anunciaba el hueco fiscal por el que estaba pasando y planeaba la inclusión de otra reforma tributaria para subsanarlo (Revista Semana, 2020).

El segundo pico es producido por la BVS, este pico se da en noviembre del 2019 y su recuperación se daría al mes siguiente; en este mismo mes sería la bolsa que más capitalización generaría. Pero este desempeño está directamente relacionado con el impacto que han significado los más de 40 días de disturbios y también se resalta, como indica (Villena, 2019; Gac, 2019) “No es solo el tema de los disturbios también se debe incluir la destrucción, quemas y saqueos de puntos de venta de varias compañías, sino también problemas de producción y, en el caso de los bancos, un fuerte impacto en sus utilidades (-50%), así como en la morosidad de los créditos (+9,26%)”.

El tercer pico el cual afecta a las cuatro bolsas de valores y fue producido por el COVID-19. Este pico alcanza su punto máximo en marzo del 2020, sin embargo, la caída no es igual en todas las bolsas; Las más afectadas fueron las bolsas de Perú y México, por lo tanto, las caídas más leves fueron las bolsas de Colombia y Chile.

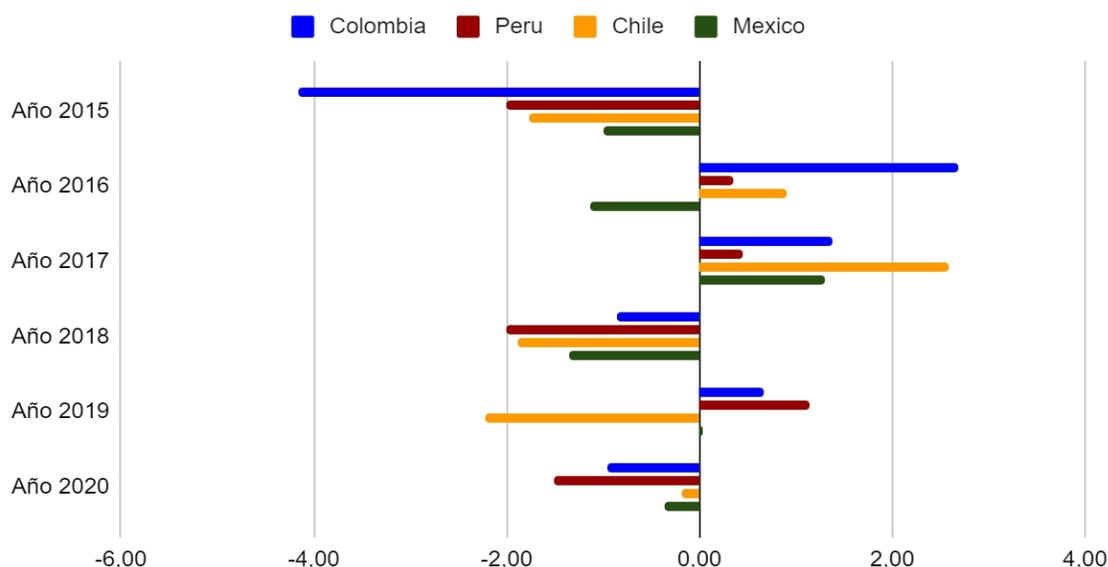
### Tasa variable Anual



**Figura 9.** Variación de tasa variable anual. Elaboración propia.

Por otro lado, la tasa variable anual permite evidenciar la variación de crecimiento o decrecimiento anual. En el gráfico se evidencia que las bolsas de Colombia, México y Perú presentan un comportamiento similar, y esto es debido a que desde los inicios del 2018 la Bolsa de Valores de Chile presentó una gran baja de emisores y debido a problemas sociales y políticos del país, se inician disturbios que como la gráfica lo presenta genera la caída de la bolsa hasta el 2019.

## Tasa variable acumulada Anual



**Figura 10.** Tasa variable acumulada anual. Elaboración propia.

En el gráfico 6a se observa que el balance no es muy alentador, ya que como se puede observar en años como lo son 2016, 2018 y 2020, todas las bolsas decrecieron en el acumulado de todo el año. También es importante destacar la situación de México el cual durante los 6 años de la muestra solo en un año ha obtenido un crecimiento positivo y se está hablando de la bolsa que más capitalización bursátil tiene en el MILA.

### Índices bursátiles

Los índices bursátiles es el último factor para estudiar en esta sección del trabajo, estos muestran la evolución del mercado en función del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos y, también, miden el rendimiento del conjunto de activos seleccionados durante un período de tiempo determinado utilizando como base la capitalización bursátil, la cual hace referencia al valor total de todas las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. (Sevilla, 2012).

El documento utiliza dos tipos de índices: unos que son tomados con base en las cotizaciones en el MILA y, los otros relacionados con el desempeño de los índices generales de bolsa en cada uno de los países. En el primer gráfico se utilizarán los índices que son tomados del MILA.

El primer índice es el Standars & Poor's MILA Andean 40 se encarga de medir el rendimiento de las 40 acciones más grandes y más negociadas en el MILA. Las empresas que se destacan en este índice son aquellas que tienen una capitalización bursátil superior a los USD \$100 Millones, que su promedio diario de negociación en los últimos tres meses este en USD \$250.000 en el mercado local de cada empresa y por último las empresas deben formar parte de Broad Market Index (S&P Global BMI). (Marulanda, 2015).

S&P MILA Pacific Alliance Select TR Peruvian Nuevo Sol.

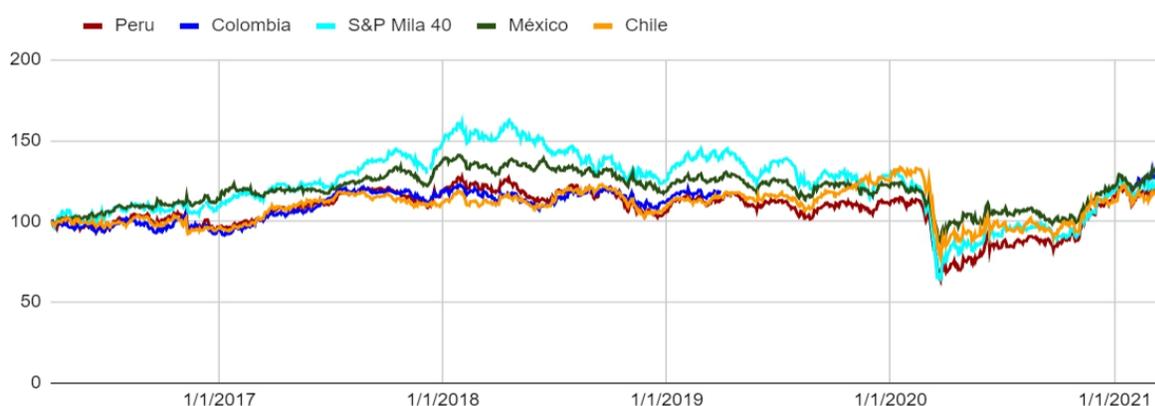
S&P MILA Pacific Alliance Select TR Colombian Peso.

S&P MILA Pacific Alliance Select TR Mexican Peso.

S&P MILA Pacific Alliance Select TR Chilean Peso.

Estos cuatro índices son con base en el S&P MILA Pacific Alliance Select el cual busca medir el desempeño de las empresas de mayor tamaño y liquidez de la región de la Alianza del Pacífico y el MILA que está conformada por las naciones latinoamericanas de Chile, Colombia, Perú y México. Esta medición toma la TMR de cada país para dividir el desempeño de las empresas pertenecientes a cada una de las bolsas. La composición de este indicador es total, ya que toma en su totalidad las empresas enlistadas en el MILA.

### Índices del MILA



**Figura 11.** Variación Índices MILA. Elaboración propia.

En las gráficas se puede evidenciar el comportamiento de los principales índices de cada bolsa en comparación con el índice principal del MILA, como se puede observar el comportamiento es

similar, sin embargo, el índice S&P MILA 40 a comparación de los índices principales de cada una de las bolsas por separado siempre logra estar al alza, demostrando así que el crecimiento del MILA es superior al crecimiento individual de cada bolsa y cumpliendo su principal objetivo que es la promoción del crecimiento de mercado latinoamericano. Es notable el semejante entre el indicador de la BVM y el S&P MILA 40, este comportamiento se da debido a que el último año casi el 50% de capitalización bursátil del MILA fue gracias a las acciones emitidas en el MILA por la bolsa mexicana, dando a entender la gran demanda que tiene estas acciones.

El pico más importante reflejado en el gráfico es a principios de marzo del año 2020 llegó el COVID-19 a los países latinoamericanos, este virus afectó la economía a nivel mundial y en abril el director y los coordinadores del MILA decidieron reunirse para llevar a cabo planes de acción para apoyar a las Pymes de los países participantes a la Alianza del Pacífico (MILA, 2020).

En las gráficas se puede evidenciar que a pesar de que los cuatro países fueron participantes de este plan de acción, Colombia fue el país que tuvo un impacto menor en comparación con los demás países. Esto fue gracias a que cuatro compañías del sector de energía y financiera emitieron bonos 100% remotos en la BVC y logro colocaciones de USD 146 millones con el fin de mantener la estructura de capital óptima para sobrellevar este tipo de coyunturas.

Por otro lado, Perú es el país más afectado del MILA, como plan de acción empieza a canalizar los fondos de inversión internacional y al mismo tiempo empieza a mejorar el proceso de acceso y desarrollo al mercado de valores de Lima (MILA, 2020).

El gráfico 8 también muestra los índices representativos por cada una de las bolsas de valores:

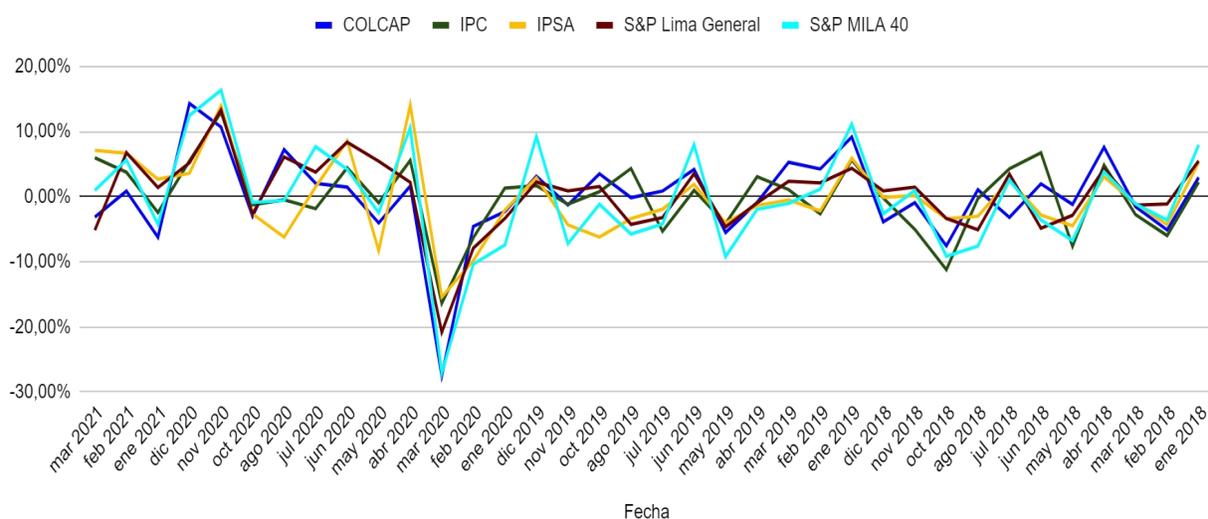
COLCAP, en Colombia se ha implementado desde el año 2008 el COLCAP, un índice bursátil en BVC cuyo papel ha tomado mayor relevancia los últimos años convirtiéndose en uno de los principales índices. El número de emisores que componen el índice COLCAP al momento de rebalanceo será de un mínimo de 20 acciones de 20 emisoras diferentes, las acciones que componen el índice se seleccionan el último día hábil del mes de octubre y permanecen en el COLCAP durante un año y estas deben cumplir unos requisitos previos para formar parte del indicador (Rankia, 2019).

IPC, el índice IPC es un índice de referencia para el mercado bursátil mexicano. El índice incluye 35 acciones blue chip que figuran en la Bolsa Mexicana de Valores. Es visto como un indicador para la economía de México y para el sentimiento de los inversores en el país. El IPC también es uno de los índices bursátiles más antiguos (Tragett, 2020).

IPSA, el S&P IPSA (Índice de Precios Selectivo de Acciones) busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez cotizadas en la Bolsa de Santiago. La presencia de estas compañías en el índice depende del número de transacciones que ejecuten, de su capitalización bursátil y su free float, siendo este último el porcentaje de acciones que es susceptible de ser negociado en bolsa y que no está controlado por los accionistas. Cuando se creó se basaba en un listado de 100 componentes para medir el indicador, después cambió a un sistema de puntos y actualmente se están midiendo las 30 acciones más cotizadas (Vázquez, 2015).

S&P Lima General, este es el actual índice bursátil de la BVL, ya que reemplazó al antiguo índice IGBVL. Está diseñado para ser el referente (Benchmark) amplio e internacional del mercado peruano, reflejando la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima actualmente este índice lo componen 40 empresas, las cuales son las más representativas tanto en capitalización bursátil como en liquidez (Granel, 2019).

Comparación principales índices



**Figura 12.** Fluctuación de principales índices. Elaboración propia.

En el anterior gráfico se tomó la variación mensual de cada uno de los índices anteriormente descritos desde enero del 2018 hasta marzo del 2020. Se puede observar que el comportamiento de las bolsas individualmente es similar al MILA, en el sentido de que tiene un pico positivo en el mismo mes o un periodo antes.

Sin embargo, esos picos llegan a tener variaciones superiores a las variaciones del MILA lo cual nos indica que en términos de crecimiento durante ese mes las Bolsas crecieron más y se alejaron de la tendencia que llevaba el MILA. Esto muestra dos efectos, uno positivo ya que las bolsas nacionales no dependen exclusivamente del funcionamiento del MILA, pero también se desata otro efecto positivo que se encuentra relacionado directamente con el comportamiento del MILA y que las bolsas nacionales se benefician de manera conjunta de las mayores operaciones de este mercado integrado.

### CÁPITULO 3

#### **Factores institucionales, tales como, los requisitos para poder transar en el MILA e incentivos del gobierno Peruano para incrementar la entrada de emisores e inversores en el MILA**

A pesar de que el MILA es el mercado bursátil más importante de Latinoamérica, aun presenta muchos obstáculos como la salida continua de los emisores e inversionistas. Debido a esto, se decidió analizar los factores institucionales con el fin de conocer si hay mucha complejidad en el proceso de inscripción de los títulos de valor en el MILA. A continuación, se presenta el proceso de inscripción y los requisitos solicitados por las Bolsas de Valores de cada uno de los países.

En la Tabla 5 se puede evidenciar cada una de los requisitos e identidades financieras de casa país a donde se deben presentar los documentos por parte de las empresas.

A pesar de que los requisitos de todas las bolsas son similares las Bolsas de Valores de Chile y de Colombia, son los más rigurosos y estrictos de los cuatro países ya que solicitan información financiera con rangos muy altos y un gran número de accionistas para poder acceder al mercado bursátiles de sus respectivos países. En el caso específico de Chile se debe mantener el rango financiero solicitado al momento de la inscripción y se deben evidenciar ante la CMF.

Cabe aclarar que al momento de que las empresas son aceptadas en el proceso de inscripción, estas quedan automáticamente registradas en la base de datos del MILA, para este proceso las Bolsas de Valores les hacen conocer el tratamiento de datos de las empresas para así poder transar tanto en el MILA como en la Bolsa de Valores de manera libre, esto se debe a que los acuerdos pactados en la Alianza del Pacífico y en el MILA permiten que los países tengan independencia en cuanto a requisitos generales del mercado, con esto se concluye que el MILA no tiene obstáculos adicionales para poder transar en el mercado.

Tabla 8

## Requisitos de inscripción para transar en las Bolsas de Valores y el MILA

	Colombia	Chile	Perú	México
<b>Inscripción</b>	<p>1. Inscripción ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la Bolsa de Valores de Colombia S.A (BVC).</p> <p>2. Inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC.</p> <p>3. Proceso de Inscripción de sus Valores en la Bolsa de Valores de Colombia</p>	<p>La ley de Mercado de Valores obliga sólo a aquellas sociedades denominadas abiertas, es decir, aquellas que tienen 500 o más accionistas o, que a lo menos el 10% de su capital suscrito pertenezca a un mínimo de 100 accionistas, todo esto sin perjuicio que las sociedades denominadas cerradas, puedan voluntariamente inscribir sus acciones en el Registro de Valores y, en consecuencia, cotizar en Bolsa. Previa inscripción de las acciones en el Registro de Valores, los emisores deben presentar una solicitud de admisión a la Bolsa.</p>	<p>La empresa debe inscribirse a la Bolsa de Valores de Lima y a los Programas de Emisión, así como Prospecto Informativo, Prospecto Marco y Prospectos Complementarios. Estas dos inscripciones deben realizarse en Trámites General (Cuando se hará sola una emisión) y en Trámite Anticipado (Cuando se desean hacer varias emisiones).</p>	<p>Preparar a la Empresa en Gobierno Corporativo, un buen gobierno corporativo significa acceso a fuentes de financiamiento, mayor competitividad y permanencia.</p>

<p style="text-align: center;"><b>Requisitos</b></p>	<p>De conformidad con el Reglamento General de la BVC, se debe acreditar el cumplimiento de los siguientes requisitos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Por lo menos el diez por ciento (10%) del total de las acciones en circulación del emisor, está en cabeza de personas distintas a aquellas que conforman un mismo beneficiario real.</li> <li>2. Tener mínimo cien (100) accionistas.</li> <li>3. Contar con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos colombianos (\$7.000.000.000).</li> <li>4. Ejercer su objeto social principal durante los tres años anteriores a la fecha de solicitud de inscripción.</li> <li>5. Haber generado utilidades operacionales en alguna de las tres vigencias anuales anteriores en que se solicita la inscripción.</li> <li>6. Contar una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establece la BVC mediante su Circular Única.</li> </ol>	<p>La postulación deberá ser mediante solicitud escrita dirigida al Gerente General de la Bolsa con el asunto (“Solicitud de Postulación”). Se deben adicionar los siguientes documentos:-</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Antecedentes Legales - Constituirse y mantener un capital de \$ 1.238.972 USD por año</li> <li>- Copia autorizada de la escritura pública de constitución de publicas-Reformas de los estatutos de sociales (si han habido)</li> <li>- Debe tener contacto y relaciones profesionales con al menos 10 corredores de bolsa. (Ninguno de ellos puede estar indirecta o directamente relacionado con ninguna propiedad de la bolsa de valores). - Copia de la inscripción original en el registro de comercio.- Certificado de la SVS.- Nomina de los directores y gerentes de la sociedad. - Las escrituras públicas con los poderes conferidos. - Antecedentes</li> </ul>	<p>La ley de Sociedades, Art. 88 menciona que, si la empresa cuenta con accionistas con más del 25% de capital social, debe tener los siguientes documentos para poder inscribirse a la Bolsa de Valores de Lima:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Aprobación previa de los titulares de las acciones de la clase que se elimine o modifique sus derechos u obligaciones.</li> <li>b. Aprobación de quienes se vean afectados con la eliminación de la clase de acciones.</li> </ol> <p>Cualquiera de los requisitos anteriormente y próximamente presentados deben entregarse a la Comisión Nacional de Empresas y Valores CONASEV.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Comunicación del Representante Legal, con la información y formalidades que la CONASEV solicite para la inscripción.</li> <li>2. Documento con las características de los títulos de valor emitidos con los deberes y derechos de los titulares.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Constitución legal del Consejo de Administración.</li> <li>2. Formalidad en sus procesos administrativos y operativos.</li> <li>3. Al menos contar con un Consejero Independiente.</li> <li>4. Contar con un Comité de Apoyo (Auditoría y Prácticas Societarias).</li> <li>5. Contar con un Intermediario Colocador, Un colocador, es la casa de bolsa que suscribe el convenio de colocación con la emisora y es responsable de realizar la revisión y análisis de la documentación e información relativa al negocio y actividades de la propia emisora, para que se obtenga la inscripción de un valor y, en su caso, la aprobación de su oferta pública, así como de llevar a cabo las operaciones de colocación de dichos valores en el mercado. - Disposiciones de carácter general aplicables a la casa de bolsa (CNBV).</li> </ol>
--	---	--	---	--

	<p>7. El emisor se compromete a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información que requiere la BVC mediante su Circular Única Si el emisor al momento de la solicitud de inscripción no cumple con el cuarto o quinto requisito de los anteriormente mencionados, podrá presentar a la BVC un plan de negocios o un programa dirigido a generar utilidades operacionales, respectivamente.</p>	<p>Financieros.- Balances generales (Últimos dos periodos) - Estados financieros. - Detalle de la cartera financiera.- Nomina de los accionistas.</p>	<p>3. Proyecto de prospecto informativo sobre la emisión de títulos valor. 4. Estados financieros de los dos últimos años. 5. Documento con la clasificación de riesgo del título valor. 6. Solicitud de inscripción o registro suscrita por los representantes legales. 7. Contrato de colocación (Reglas de suscripción, pago y responsabilidades).</p>	<p>6. Elegir una Calificadora de Valores, las clasificaciones que utilizan las calificadoras son una forma de medir el riesgo. 7. Presentar una Solicitud de Inscripción.</p>
<p><b>Mantenimiento de la empresa en Bolsa</b></p>	<p>Elaboración del prospecto de información, documento de vital importancia que recoge aspectos de la empresa y de la emisión para conocimiento de los inversionistas Paralelamente a los trámites de inscripción ante la SFC y la BVC, la empresa debe llevar a cabo la contratación con el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (Deceval) de los servicios de depósito de emisiones desmaterializadas, custodia</p>	<p>Se deben presentar ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) los siguientes documentos: 1. Mantener el capital mencionado anteriormente, con el correr de los años. 2. Se debe asegurar ante el CMF que ninguno de los corredores de bolsa tiene relación por lo menos con más del 10% de los valores transados en la bolsa. 3. Los corredores deben</p>	<p>Elaboración de prospecto informativo que debe contener información como características del título, cláusulas relevantes del contrato de emisión, factores que puedan ser riesgo, garantías e información complementario que CONASEV determine. Adicionalmente, se le recomienda a la empresa trabajar continuamente en la reducción de los factores de riesgo.</p>	<p>Las Empresas que deseen inscribir sus valores en el listado de la BMV, deberán considerar los siguientes aspectos para el mantenimiento de su emisión: Cumplir con los requisitos básicos y normas que señala la normatividad vigente de la CNBV y la Bolsa Mexicana de acuerdo al tipo de instrumento que deseen listar.</p>

	o administración de valores.	tener las herramientas necesarias para que los inversionistas ejecuten de manera sencilla y rápida sus órdenes.		
--	------------------------------	---	--	--

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos de las páginas web oficiales de Bolsa de Valores de México, Colombia, Chile y Perú.

### Incentivos por parte del gobierno de Perú

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de Perú puso en vigencia el pasado 23 de julio del 2018 la norma, que busca promover el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores como una alternativa de financiamiento e inversión entre los agentes del mercado (Revista Progreso, 2018).

Esta norma o iniciativa llamada MAV (Mercado Alternativo de Valores) es un segmento creado para facilitar el acceso de empresas no corporativas al mercado de valores. Está dirigido a empresas domiciliadas en el Perú cuyos ingresos anuales no excedan los 350 millones de soles o su equivalente en dólares americanos. Estas empresas podrán emitir y negociar valores de renta variable (acciones) o de renta fija (bonos, papeles comerciales (MAV, 2021) (BVL, 2019).

Sin embargo, el factor clave de esta iniciativa radica en que el MAV busca facilitar el acceso de las empresas no corporativas al mercado bursátil, por lo tanto, tienen requerimientos y obligaciones más flexibles respecto al mercado principal. En el siguiente cuadro se aprecian las principales diferencias entre los requisitos del mercado principal y el MAV:

Tabla 9

#### *Requisitos para participar en el MAV*

Punto	Requisitos	Mercado Principal	MAV
1	Plazo máximo de inscripción	30 días	15 días
2	Información financiera individual anual auditada	Dos últimos ejercicios	Último ejercicio
3	Adecuación de estados financieros de acuerdo a normas internacionales de información financiera	Si	Si
4	Informa de clasificación de riesgo	Dos informes	Un informe
5	Memoria Anual	Dos Últimos ejercicios	Último ejercicio
6	Reporte sobre cumplimiento del código del buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas	Si	A partir del tercer año de la primera colocación
7	Reporte de sostenibilidad corporativa	Si	No
8	Información financiera intermedia	Trimestral	Trimestral o

	individual		semestral
--	------------	--	-----------

*Nota:* Elaboración propia a partir de datos de las páginas web oficiales de Bolsa de Valores de México y MILA news.

La flexibilidad que ostenta el MAV de Perú en comparación al mercado principal es considerable, prácticamente los requisitos se reducen en un 50%. Permitiendo a empresas no corporativas obtener una oportunidad más accesible de participar de un mercado bursátil y así tener la posibilidad de acceder a nuevas alternativas de financiamiento y conseguir un mayor posicionamiento en el mercado (MAV, 2021).

## Conclusiones

Como conclusión principal de la presente investigación el MILA posee un impacto positivo en la capitalización bursátil de las bolsas que los conforman debido a la diversidad de activos financieros a los cuales los inversionistas pueden acceder por medio de sus bolsas locales. Sin embargo, este impacto positivo, no es tan significativo en comparación del crecimiento de las bolsas individualmente. Cuando se habla del MILA también nos referimos a la integración económica integrada iniciada por la AP, la cual nace con el objetivo de incrementar el desarrollo de América Latina, pero que a su vez rompe con los paradigmas de las fases de integración. Por eso la AP a pesar de tener características que lo identifican como una integración de tres; Mercado común, no cumple con el total de los requisitos de sus interiores fases. La AP al no seguir las fases de integración según la teoría de integración logro en muy poco tiempo llegar a una fase avanzada de integración, sin embargo, esta integración carece de profundidad, lo cual ha afectado su desarrollo y el de sus sub mercados del MILA.

Según lo establecido en este trabajo pudimos identificar que posiblemente los obstáculos en el crecimiento de las operaciones del MILA son de carácter institucional. Se determina que no hay un factor económico ni tecnológico que obstaculice al MILA, los únicos hechos que han logrado que el mercado decreciera son de carácter macroeconómico producto de la caída de la economía como consecuencia de la pandemia.

Por su lado institucional el MILA presenta un problema desde su creación, este problema viene ligado al modelo de negociación acordado por las bolsas de valores específicamente donde se establece que cada bolsa administrara de forma autónoma su funcionamiento, su plataforma y su depósito. Este factor ha sido importante para mantener el acuerdo de los mercados, sin embargo, este mismo factor ha ocasionado trabas en el crecimiento debido a la falta de integración del mercado en sí, al manejar cada bolsa sus procesos y entidades por separado ha vuelto el procedimiento complejo y poco atractivo. Esto se muestra, entre otras, en el diagrama de flujo general de operaciones del MILA donde se da a conocer como ejercer una orden compra o de venta de cualquier producto de renta variable en el MILA. La información deberá pasar por dos corredores de bolsa, por las dos bolsas de valores y por los dos depósitos lo cual requiere una gran comunicación entendiendo que no se tiene un sistema integrado. Por otra parte, se

encuentran las variables técnicas como lo es el funcionamiento de la bolsa, los corredores autorizados, la plataforma tecnológica y promoción del mercado las cuales dificultan aún más el proceso por el manejo individual que le da cada bolsa.

Un buen ejemplo de esto es la iniciativa que tomo la BVL con el Mercado Alternativo de Valores (MAV) que consiste en preparar y desarrollar empresas no corporativas con el fin de que en el mediano plazo puedan pasar de este mercado alternativo al mercado principal. Esta iniciativa logro poner a la bolsa de Perú con la bolsa con más emisores en el MILA. Este tipo de iniciativas deberían ser adoptadas por todas las bolsas promoviendo así el crecimiento del mercado, sin embargo, las bolsas al no tener una obligación directa de adoptar estas iniciativas quedan sin implementar y a voluntad de cada una de las bolsas.

Para finalizar el MILA a pesar de tener un gran portafolio no es suficiente para los inversionistas. La globalización está haciendo que el mercado actual se enfoque más en el área tecnológica, de empresas innovadoras y no solamente de empresas de petróleo y minería, que son las empresas que más cotizan en la bolsa y por ende en el MILA. Es importante reconocer la importancia de la globalización no solo en este mercado, sino también, afecta directamente a los países ya que se encuentran en sectores del mercado que están perdiendo fuerza económica, que en su mayoría dependen de los índices internacionales y no son negocios escalables.

## Referencias

- Alianza del Pacifico. (2020). *Alianza del Pacifico*. Obtenido de [https://alianzapacifico.net/wp-content/uploads/2015/06/abc\\_AP.pdf](https://alianzapacifico.net/wp-content/uploads/2015/06/abc_AP.pdf)
- Balassa. (1964). Teoría de la integración económica . En Balassa, *Teoría de la integración económica* (págs. 3 - 10).
- BVC. (2016). *Bolsa de Valores de Colombia*. Obtenido de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/MILA?action=dummy>
- BVL. (2019). *Bolsa de Valores de Lima*. Obtenido de [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL-MAV-Brochure-2019-ES\\_v2021.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL-MAV-Brochure-2019-ES_v2021.pdf)
- BVS. (2014 ). *Telepregon HT* . Santiago, Chile .
- CEPAL. (2016). *Desarrollo e integración en América Latina*. Obtenido de [https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/40896/S1421004\\_es.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/publication/files/40896/S1421004_es.pdf)
- Grupo Mexico . (Febrero de 2021). *Grupo Mexico* . Obtenido de <https://www.gmexico.com/Pages/default.aspx>
- Hernandez, A. (14 de Enero de 2021). Mejores Corredores de Bolsa de Chile 2021. *Rankia*, 1. Obtenido de <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3105442-mejores-corredores-bolsa-chile-2021>
- La tercera . (12 de Noviembre de 2016). *Mercamerica.es*. Obtenido de <https://mercamerica.es/index.php/temas/11421-el-mercado-integrado-latinoamericano-mila.html>
- Lancheros, F. (Junio de 2017). *Análisis del proceso de integración del mercado latinoamericano (MILA) desde el 2011 al 2016*. Obtenido de <https://repositorio.iberu.edu.co/bitstream/001/414/1/An%C3%A1lisis%20del%20proceso%20de%20integraci%C3%B3n%20del%20mercado%20latinoamericano%20%28MILA%29%20desde%20el%202011%20al%202016.pdf>
- Lopez, R. (2013). Después de dos años de operación el MILA continúa sin despegar. . 1. Obtenido de <https://www.larepublica.co/finanzas/y-despues-de-dos-anos-de-operacion-el-mila-continua-sin-despegar-2039580>
- Markowitz. (1952). Obtenido de [https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz\\_JF.pdf](https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf)
- Martinez, L. (Julio de 2014). *Importancia del préstamo de valores para el sistema financiero mexicano*. Obtenido de

[http://www.indeval.com.mx/wb3/work/sites/indeval/resources/LocalContent/1096/1/PRES\\_VAL\\_LMT\\_09Jul14.pdf](http://www.indeval.com.mx/wb3/work/sites/indeval/resources/LocalContent/1096/1/PRES_VAL_LMT_09Jul14.pdf)

- MAV. (2021). *Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B](https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=D141BDE839DA325C10217EE83CEE2C1EC18CF07A593BDBF8299B)
- MILA . (Diciembre de 2020). *Mercado Integrado Latinoamericano*. Obtenido de <https://mercadomila.com/quienes-somos/resena-historica/>
- MILA . (2021). Obtenido de [https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-23958\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-23958_doc_pdf.pdf)
- MILA. (31 de Diciembre de 2018). *Mercado Integrado Latinoamericano*. Obtenido de <https://mercadomila.com/mila-news/>
- MILA. (Diciembre de 2020). *Mercado Integrado Latinoamericano* . Obtenido de <https://mercadomila.com/mila-news/>
- MILA. (2020). *Mercado Integrado Latinoamericano* . Obtenido de <https://mercadomila.com/datos-del-mercado/volumenes/>
- MILA. (2021). *Mercado Integrado Latinoamericano* . Obtenido de <http://mercadomila.com/quienes-somos/que-hacemos/>
- MILA. (2021). *Mercado Integrado Latinoamericano* . Obtenido de [https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-23958\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/articles-23958_doc_pdf.pdf)
- Orihuela. (2019). *MILA y su influencia en la capitalización de la Bolsa de Valores de Lima* . Obtenido de <http://repositorio.upt.edu.pe/bitstream/UPT/1116/1/Orihuela-Gonzalo-Betzy.pdf>
- Petit, G. (Junio de 2014). *La teoría económica de la integración y sus principios fundamentales*. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/364/36433515007.pdf>
- Ramirez, J. O. (2015). Análisis comparativo de los mercados bursátiles que integran el MILA . 1.
- Revista Progreso. (2018). Mercado Alternativo Valores. *Revista Progreso*, 1. Recuperado el Marzo de 2021, de <http://www.fundacionmicrofinanzasbbva.org/revistaprogreso/mercado-alternativo-valores/>
- Revista Semana. (2020). La Bolsa de Colombia en su peor día, desde el 2016. *Revista Semana* , <https://www.semana.com/economia/articulo/cierre-de-mercado-bolsa-de-colombia-jueves-12-de-marzo-de-2020/656387/>. Obtenido de

<https://www.semana.com/economia/articulo/cierre-de-mercado-bolsa-de-colombia-jueves-12-de-marzo-de-2020/656387/>

Rodriguez. (2019). Que son sociedad comisionistas de bolsa. 1. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4175020-que-son-sociedades-comisionistas-bolsa#:~:text=Una%20intermediaci%C3%B3n%20de%20valores%20por,en%20el%20mercado%20de%20valores.>

Urquidi. (28 de Abril de 2021). *Fundamentos teoricos de la integracion economica y del libre comercio regional* . Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/pdf/j.ctvckq310.3.pdf?refreqid=excelsior%3Abffd1c65cf97fc632cd5236445410c87>