

La Bolsa de Valores de Colombia, espacio temporal y la World Federation of Exchanges - WFE*

Fernando de Jesús Franco Cuartas**

Universidad EAFIT

Artículo de Reflexión Derivado de Investigación/ Recibido: 6 de agosto de 2012/ Aceptado: 6 de octubre de 2012

RESUMEN

Al analizar la evolución del mercado de capitales en Colombia, es importante reconocer no solo sus orígenes sino la estrategia de expansión a nivel local e internacional. Es a partir de 2003 que nuestro mercado de capitales se hace visible, en términos de estadísticas, en la World Federation Of Exchanges - WFE. Procesos de expansión y consolidación regional como el MILA, son el resultado del crecimiento económico, tecnológico y empresarial en el cual se encuentra el país. La llegada de nuevos emisores, tanto locales como internacionales, de renta fija y variable a la BVC viene afianzando la democratización corporativa y la confianza inversionista en el marco de la seguridad jurídica y financiera para todos los agentes del mercado de capitales, en el contexto de los acuerdos comerciales, incrementando de forma exponencial el mercado de divisas operado en SET-FX de la BVC.

Palabras clave

BVC, bonos, acciones, MILA, WFE.

* Trabajo reflexivo realizado en 2012, producto de una investigación basada en experiencia directa del autor en su ejercicio diario como *freelance* del mercado de capitales en la ciudad de Medellín, Colombia, y en el marco de las nuevas realidades financieras en un mundo desregulado más allá de las circunscripciones nacionales.

** Administrador de Negocios, EAFIT. Especialista en Finanzas, EAFIT. Estudios de: MBA Sc. EAFIT / HEC Canadá. Maestría en Economía, U.N. Medellín. Profesor universitario. Consultor gerencial, Asesor Mercado de Capitales. (ffrancoc@une.net.co). Fundador y dueño de la web site: www.gacetafinanciera.com/educating

Colombia's Stock Exchange, Time and Space Variables, and the World Federation of Exchanges - WFE

ABSTRACT

When analyzing the evolution of Capital Markets in Colombia, it is important to acknowledge not only its beginnings but its domestic and foreign expansion strategy: there first were Bogotá Stock Exchange, Medellín Stock Exchange and Cali's Western Stock Exchange until Colombia's Stock Exchange –BVC, by its initials in Spanish- was born in July 2001. But it is not until 2003 that our Capital Market becomes visible in terms of statistics to the World Federation of Exchanges -WFE-. Expansion processes and the regional consolidation such as the MILA (Integrated Market of Latin America) are the result of the economic, technological and corporate development of the country. The arrival of new issuers, both domestic and foreign, with fixed and variable income into BVC has been supporting corporative democratization and investment confidence in the financial and legal security framework to all agents of the Capital Market within the context of commerce agreements enhancing exponentially the foreign exchange market operated by the SET-FX (Electronic System of Transactions and Foreign Exchange Market information) of the BVC.

Keywords

BVC, Bonds, Stocks, MILA, WFE.

A Bolsa de Valores da Colômbia, espaço temporal e a World Federation of Exchanges - WFE

RESUMO

Ao analisar a evolução do mercado de capitais na Colômbia, é importante reconhecer não só suas origens, como também, a estratégia de expansão em nível local e internacional. Foi a partir de 2003, que nosso mercado de capitais se fez visível, em termos de estatísticas, na World Federation Of Exchanges – WFE. Processos de expansão e consolidação regional como o MILA, é o resultado do crescimento econômico, tecnológico e empresarial, no qual se encontra o país. A chegada de novos emissores, tanto locais como internacionais, de renda fixa e variável à BVC, vem aprofundando a democratização corporativa e a confiança dos investidores no marco da seguridade jurídica e financeira para todos os agentes do mercado de capitais, no contexto dos acordos comerciais, incrementando de forma exponencial, o mercado de divisas operado em SET-FX da BVC.

Palavras chave

BVC, bônus, ações, MILA, WFE.

INTRODUCCIÓN

La integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente

La historia del mercado de valores colombiano cambió el 3 de julio de 2001. Ese día, como producto de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, nació la Bolsa de Valores de Colombia - BVC (URL 1), institución que hoy por hoy se encuentra consolidada para administrar los mercados accionario, cambiario, de derivados y de renta fija. Actualmente la BVC está inscrita en el mercado de valores y es una entidad de carácter privado público.

La BVC, con oficinas en Bogotá, Medellín y Cali, es una institución privada que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país (URL 1).

Desde su nacimiento, ha venido contribuyendo al crecimiento y desarrollo de la economía colombiana, facilitando el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, que demandan de manera continua recursos económicos para adelantar su tarea productiva (URL 1).

Misión, visión y valores de la BVC

Misión

Contribuir al crecimiento y desarrollo del mercado de capitales, posicionando a la Bolsa como un centro bursátil / financiero en la región que proporciona soluciones integrales. La Bolsa es confiable, transparente, eficiente y admirada por su innovación, conexión con el cliente y capacidad de aprendizaje (URL 2).

Visión

Para el 2015 la BVC será uno de los tres principales foros de negociación de Latinoamérica, conservando su condición de líder en el ámbito nacional. Reconocida por las empresas como una opción real para financiar su crecimiento y por sus accionistas como una empresa rentable (URL 2).

Valores

- Nuestro propósito es **Trascender**: Construir un legado que deja huella.
- Vamos a lograrlo con **Liderazgo**: Coraje que convierte sueños en realidad.
- Basándonos en la **Excelencia**: Resultados que sorprenden.
- Basándonos en la **Sinergia**: Interacción con un propósito.
- Basándonos en la **Pasión**: Energía interna que contagia.
- Nuestro principio rector es la **Integridad**: Armonía entre el sentir y el actuar (URL 2).

Mercado local

La Bolsa de Valores de Colombia administra el sistema transaccional para la negociación de Acciones, soportada en la plataforma de negociación X-Stream, de Nasdaq-OMX.

En cuanto a la intermediación de este tipo de productos, las únicas compañías autorizadas en Colombia para la negociación de títulos de renta variable son las sociedades comisionistas de bolsa.

A su vez, todas las compañías inscritas en este mercado están obligadas a proporcionar información periódica y relevante, para que a su vez el público inversionista cuente con datos suficientes y oportunos para la toma de decisiones.

DATOS

El presente estudio es de carácter descriptivo, exploratorio y correlacional, donde las diferentes series de tiempo se obtienen del portal de la World Federation of Exchanges - WFE¹ y la Bolsa de Valores de Colombia.

1 La WFE es una organización mundial que sirve de apoyo y como punto central de referencia para la industria de valores, así como para el intercambio en sí.

Herramienta procesal: hoja de cálculo Excel (Tabla 1).

METODOLOGÍA

Este es un trabajo de carácter descriptivo, exploratorio y correlacional sobre el comportamiento de los indicadores bursátiles (Pinilla, Valero & Guzmán, 2007), tales como: Cantidad de compañías listas, Capi-

Tabla 1. Productos y subproductos renta variable

Fuente: World Federation Exchanges

Producto	Subproductos
Negociación X-Stream (Ruedas de negociación)	Mercado Global Colombiano ¹
	ETF ³
	TTVs ⁴
	Repos
Operaciones especiales	Emisión Primaria de Acciones (EPA)
	Readquisición de Acciones
	Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA)
	Book Building
	Martillo
Negociación MEC Pus	Boceas
MILA ²	U-trader / Risk Filter

1. El Mercado Global Colombiano (MGC) es una rueda de negociación en la que se transan valores de renta variable listados en bolsas extranjeras. A diferencia de los títulos locales, los activos vinculados al MGC cuentan con un marco regulatorio diferente, dado que no están dentro del Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) de la Superintendencia Financiera de Colombia.
2. Mila es el Mercado Integrado Latinoamericano, que conforman las bolsas de Comercio de Santiago (BCS), de Valores de Lima (BVL) y de Colombia (BVC), mediante un contrato de reconocimiento multilateral, cuyo objetivo es poner en funcionamiento un único gran mercado interconectado para la negociación de renta variable entre los inversionistas de estos tres países. En su conjunto, los países integrados en el Mila conforman el primer mercado por número de emisores en América Latina, el segundo por capitalización bursátil y el tercero por volumen de negocios.
3. ETF - Los Fondos Bursátiles o Exchange Traded Funds son carteras colectivas sobre un índice o canasta, expresadas en un instrumento negociable en bolsa. Su objetivo es proporcionar a los inversionistas una alternativa de diversificación de portafolios con altos estándares de eficiencia y administración, todo a través de un solo producto.
4. TTV 013 Transferencia Temporal de Valores es una operación que se realiza a través de los sistemas transaccionales de la BVC que permite a los actuales accionistas (originadores) transferir la propiedad de unos valores a otra parte denominada receptor a cambio de una suma de dinero denominada contraprestación. El receptor deberá constituir unas garantías que serán administradas por la BVC y retransferir al originador los valores de la misma especie y características en una fecha posterior. Las operaciones TTV permitirán a los originadores obtener rendimientos adicionales sobre sus portafolios y a los receptores cubrir posiciones como mecanismo de última instancia y la posibilidad de realizar estrategias de inversión sobre los valores objeto de la transferencia. Según el Securities Lending Year Book 2009-2010 de Data Explorers, se realizan tres millones de operaciones diarias en el mundo, cuyo volumen representa tres mil billones de dólares, donde el 60% aproximadamente se realiza sobre acciones y el 40% sobre bonos.

talización bursátil, PER, Yield y Volumen de negociación de los principales parques del mundo y su grado de correlación con la Bolsa de Valores de Colombia.

MARCO TEÓRICO

A partir de los años noventa (ver borrador Economía 447, Banrepública de Colombia) se ha acopiado evidencia empírica que permite confirmar la relación entre el crecimiento económico y el tamaño, la estabilidad y la cobertura de los sistemas financieros y del mercado accionario. Por ejemplo, Demirgüç-Kunt y Levine (1996) verifican la relación entre el número de empresas listadas y la capitalización bursátil con el crecimiento. Algo similar encuentran Beck y Levine en un trabajo posterior (2001).

La literatura también sugiere al menos tres argumentos que justifican la importancia de los mercados de capital. En primer lugar, Levine (1991) desarrolla un modelo en el cual el mercado de capitales contribuye al crecimiento a través de la mayor inversión en capital físico y humano que se produce a consecuencia de la reducción en el riesgo de liquidez y en la vulnerabilidad de las empresas que cotizan en bolsa ante los *shocks* de productividad.

Por otra parte, la literatura reconoce la importancia de los mercados accionarios al permitir combinar recursos para financiar proyectos de gran envergadura (Greenwood & Smith, 1997) con la consecuente mejora en la asignación del ahorro. Finalmente, los mercados de acciones contribuyen a difundir información de aquellos agentes que poseen información a aquellos que no la tienen. (Grossman y Stiglitz, 1980)

El mercado de capitales no intermediado, Bolsas de Valores tanto spot como a plazos, está compuesto fundamentalmente por los mercados de acciones, de papeles de renta fija y de derivados.

Las medidas más utilizadas en la literatura económica para medir el desarrollo de un mercado accionario (ver borrador Economía 456, Banrepública de Colombia) son los indicadores de tamaño, liquidez y concentración. Un mayor tamaño de mercado está positivamente correlacionado con la habilidad de éste para movilizar y diversificar el riesgo, un mercado más líquido permite a los agentes que se desenvuelven en él realizar más transacciones con menores costos (en tiempo y dinero) y por ende permite realizar operaciones de manera más eficiente; finalmente, un mercado menos concentrado es mejor por cuanto se hacen menos probables los conflictos de intereses entre grandes y pequeños poseedores de acciones, y se imponen fuerzas competitivas que permiten alcanzar puntos óptimos en su interior. (Demirgüç-Kunt & Levine, 1996)

En este estudio se han incluido dos medidas de tamaño del mercado: La capitalización relativa del mercado (CR) (Lubián, 2009), que es igual al número total de acciones transadas multiplicado por su valor en bolsa, dividida entre el PIB nominal del período; y el número de empresas inscritas en bolsa. Estas medidas de tamaño son complementarias; en tanto que la primera es útil para hacer comparaciones internacionales al ser una medida relativa, la segunda es interesante en términos absolutos y permite hacer seguimiento a la evolución del mercado en el tiempo (Menéndez, 2004).

COMPARACIONES

En la Gráfica 1, a 31/12/2010, se observa el comportamiento del número de compañías, domésticas y extranjeras, emisores, listadas en América Latina según series históricas de la WFE. En dicha gráfica sobresale el Parqué Bovespa, de Brasil, seguido por Santiago de Chile, tercero con fuerte repunte del mercado mexicano, cuarto Argentina, IGVL - Bolsa de Lima, Perú y Colombia. Los cuatro primeros mercados con presencia desde el año 1990, Perú desde 1993 y Colombia 10 años después en la World Federation of Exchanges.

La Gráfica 2 ilustra la evolución de compañías listadas en los mercados del Asia Pacífico desde el año 1990 a 31/12/2010. Merece capítulo aparte el número de emisores en Bombay: año 2004 con 4.730 y año 2010 con 5.034 empresas cotizadas en bolsa. La bolsa de Tokio desde el año 90 lidera el número

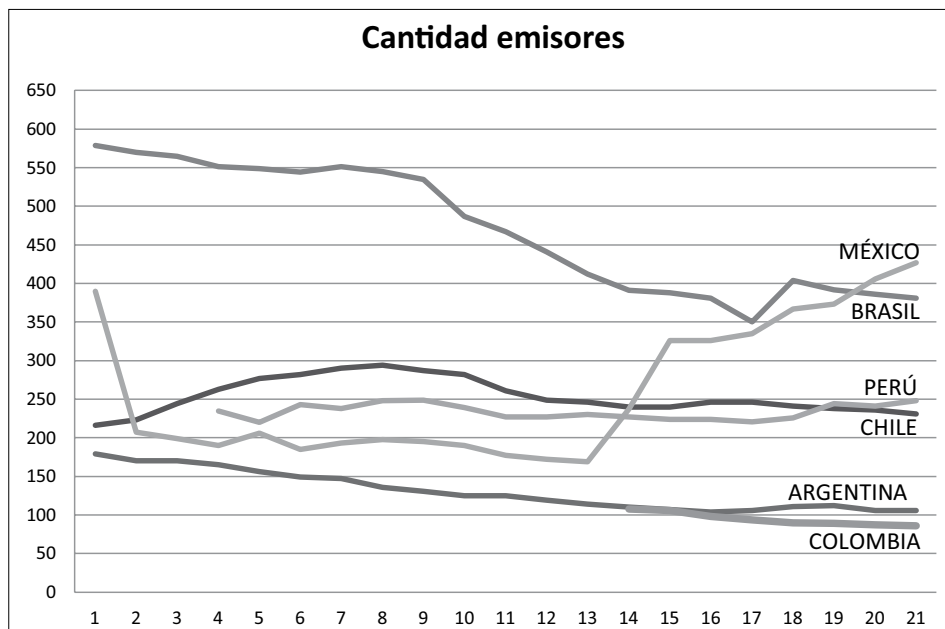
de emisores listados seguido por Korea, que reemplazó a Osaka; en cuarto lugar la India —con datos desde el 2001—. Hong Kong ocupa el quinto lugar.

El número de compañías listadas en Europe - África - Middle East se indica en la Gráfica 3, donde el FTSE (Londres) ocupa el primer lugar; segundo el Euronext, con datos desde el año 2000; Alemania en el tercer lugar; Tel Aviv en el cuarto lugar, con datos desde 1990, y el quinto Johannesburgo.

Capítulo aparte merece el mercado de capitales de USA y el Parqué Tecnológico Nasdaq (Gráfica 4), el cual ha deslistado un 32.8% de compañías desde el año 1990 (4.132 emisores hasta llegar a 2.778 emisores a 31/12/2010, según datos de la WFE). Sumado a lo anterior, entre otros nudos cuánticos, las crisis Punto.com (año 1998) y Subprime, en 2007.

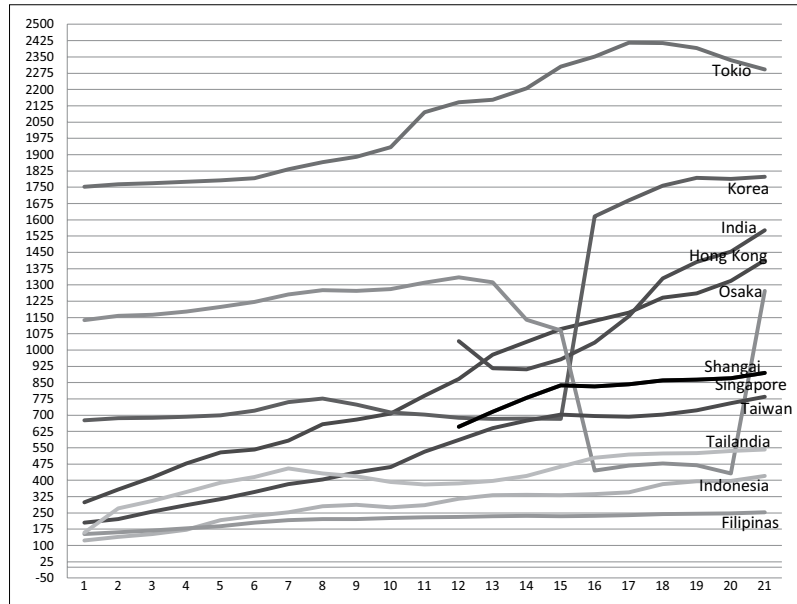
Gráfica 1

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, América Latina.



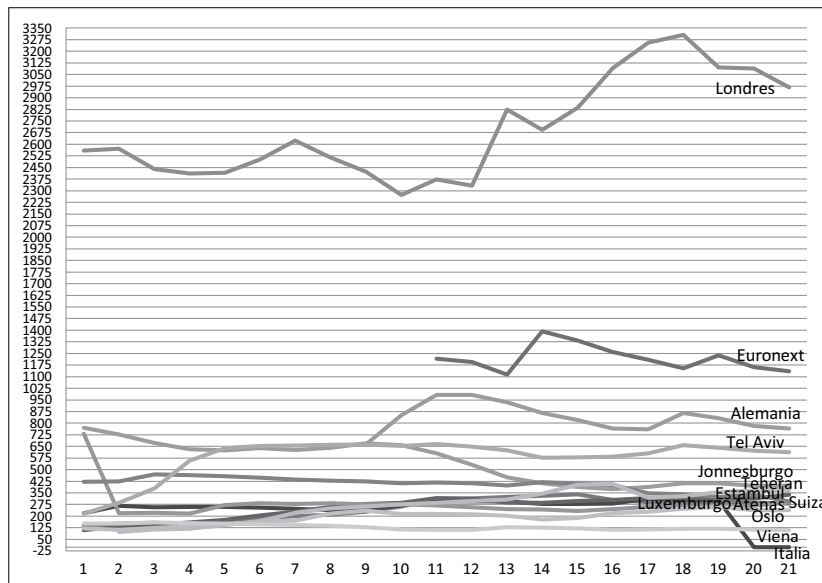
Gráfica 2

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, Asia Pacifico.



Gráfica 3

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, Europe - Africa - Middle East

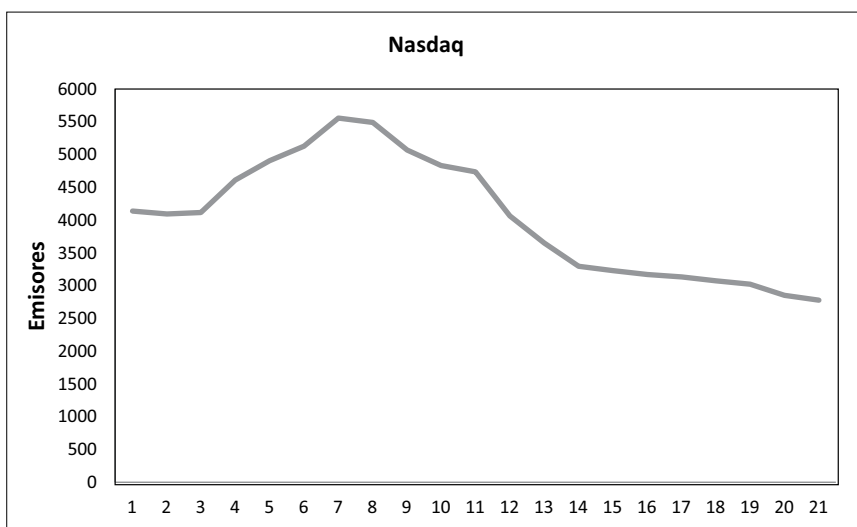


En el análisis de la Gráfica 5, a nivel de tendencia, se observa una tendencia descendente en cuanto al numero de empresas listadas en los respectivos mercados de ca-

pitales de América Latina, siendo liderado por Argentina con -40.8%, Brasil -34.2% y Colombia con -20.4%. El mayor incremento lo muestra el mercado mexicano con

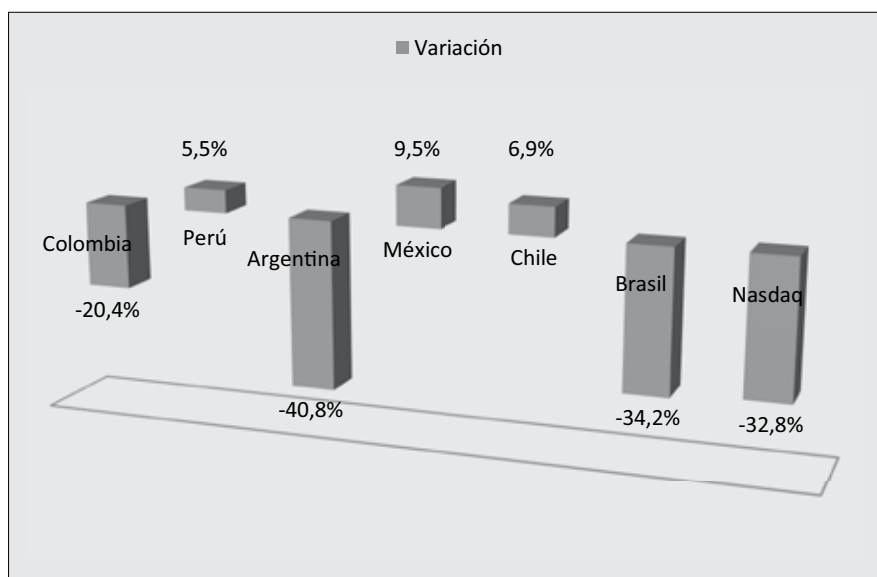
Gráfica 4

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, Nasdaq.



Gráfica 5

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, América Latina.



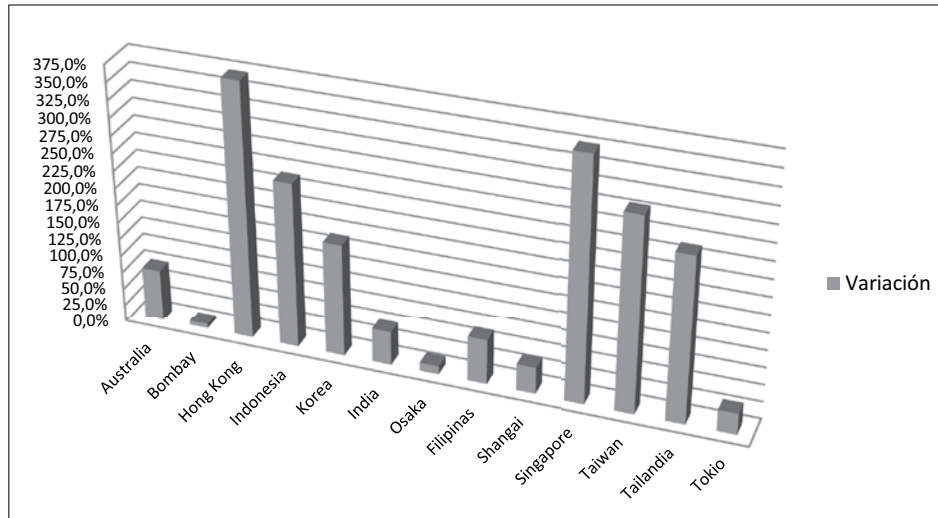
9.5% al pasar de 390 emisores en 1990 a 427 emisores a 31/12/2010.

El mayor dinamismo de las bolsas de valores en el planeta, según las series: Espacio - Temporal, objeto de la presente descripción, exploración y correlacional, se

encuentra en el Asia Pacífico y de manera puntual en Hong Kong, con un crecimiento del 372.6%. Como se ilustra la Gráfica 6, a 31/12/2010 reportaba 1.413 emisores frente a 299 empresas listadas en el año base de este estudio: 1990.

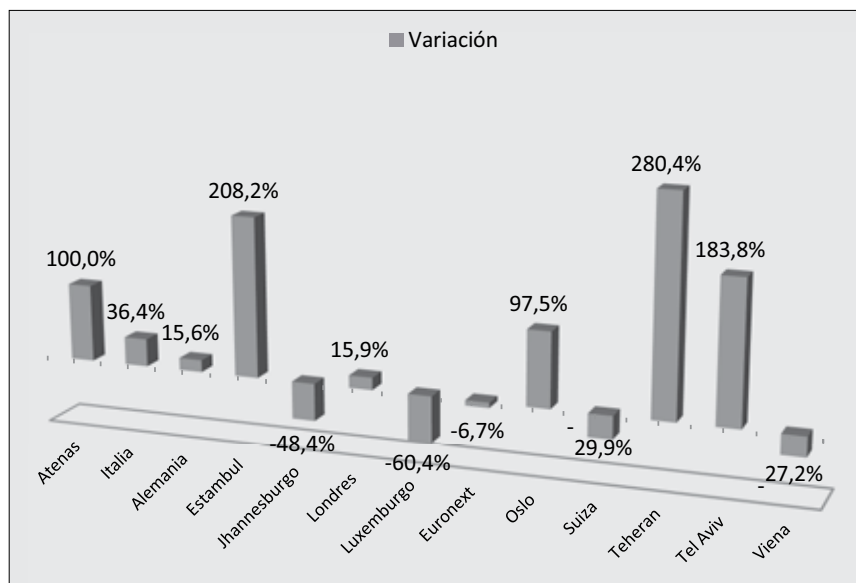
Gráfica 6

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010, Asia Pacifico.



Gráfica 7

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 1990 a 2010. Europe – Africa –Middle East



Las variaciones de emisores por el lado de Europe - Africa - Middle East muestran un incremento del 280.4% en Teherán. En el año 1990 tenía 97 compañías listadas en bolsa mientras que para el 31/12/2010, reportaron a la WFE 369 empresas. Estambul

muestra un incremento de 208.2%, pasando de 110 a 339 emisores en el periodo de análisis del presente trabajo (Gráfica 7).

Para contextualizar la Bolsa de Valores de Colombia y las series de la WFE, exploremos el comportamiento de los respectivos

índices bursátiles. En esta oportunidad, la muestra la tomaremos desde el año 2000 al 31/12/2010, dado la estructuración heterogénea de cada índice desde el año 1990.

Por América, la valorización de cada índice bursátil es liderada por el índice de la Bolsa de Lima con 1.934,3%, llegando a 23.374,57 unidades a la fecha de estudio y 1.208,41 en el año 2000; segundo Argentina con 1.053,6% (de 16.331,21 a 188.392,43 unidades hoy) y tercero el IGBC, con el 664%; en el 2003 cotizaba a 2.333,70 unidades y a 31/12/2010 cerró a 15.496,77 unidades (Anexo 1).

Para Asia Pacífico se encontró que el índice de la Bursa Malaysia aumentó 1.426,5% del año 2000 al 31/12/2010, seguida de Indonesia con 789,6% para igual periodo de exploración. En tercer lugar encontramos el índice de Bombay, con una valorización igual 691,5%. Es importante resaltar que el índice NKEEI225 muestra una pérdida del 30% entre el año 2000 y 31/12/2010 al igual que el Parqué de Osaka con -20,8% (Anexo 1).

En Europe - Africa - Middle East se encontró que el mercado egipcio avanzó 1.349,2%, luego Estambul con 599,4%, Johannesburgo con 285,8%, y Teherán con 238,0%. Las perdedoras son Atenas con -58,3%, Borsa Italiana con -45,7%, Euronext Ámsterdam con -37,8%, Euronext Paris con -25,7%. En terreno marginal positivo, London Stock Exchange con +2,6% (Anexo 1).

Ahora, la capitalización bursátil para las américas es liderada por Colombia y su respectivo IGBC con un crecimiento de 1.362,3% a la fecha de estudio, vale de-

cir, del año 2000 al 31/12/2010; segundo Lima con 960%, tercero el Bovespa con el 583,4% y la Bolsa de Santiago de Chile con 465,9% (Anexo 2).

Para Asia Pacífico se encontró que la capitalización bursátil de la India aumentó 1.319,8% del año 2000 al 31/12/2010, seguida Bombay con 1.151,5% para igual periodo de exploración. En tercer lugar encontramos el índice de Tailandia con una valorización igual a 850,6%, en cuarto lugar se ubica la plaza de Shanghai SE con 786,5% (Anexo 2).

En Europe - Africa - Middle East se encontró que el mercado MICEX creció 1.856,9%, luego Teherán avanzó 1.370,4%, tercer lugar en capitalización bursátil Johannesburgo SE con 604,4%. Las perdedoras son Atenas con -37,1%, Borsa Italiana con -14,6% (Anexo 2).

El mercado de capitales colombiano, a pesar de reportar datos y ser considerados por la WFE, a partir de 2003, indicadores como el PER y Yield, se han mantenido en tendencia internacional (Anexo 3). En América, del 2000 al 2010, el promedio del PER es 20,4 (20,6 para Europe - Africa - Middle East y 29,7 para Asia Pacífico) y en Colombia 25,51; es decir, un 100 PB por debajo del rendimiento de las bolsas americanas igual que las Europe - Africa - Middle East y 50 PB superior a las de Asia Pacífico.

De acuerdo con el indicador rentabilidad del dividendo (Yield), Colombia es el país de la región que más está rentando: 5%, 210 PB arriba del promedio regional; le sigue Lima con un Yield de 410 PB y Chile con 380 PB; estos últimos miembros del MILA. En

Europe - Africa - Middle East el rendimiento de los dividendos promedio es 3,3% y en Asia Pacífico 2,5% (Anexo 4).

Como se ilustra en el Anexo 5, el mercado de bonos en Colombia ha crecido 3.631,2% en volumen, superando a Brasil que creció en igual periodo (2000 a 2010) 3.063,4%, Perú 623,3% y Santiago 315,6%.

En Europe - Africa - Middle East el mercado de bonos es liderado por Warsaw SE con 820% según las cifras suministradas al WFE y en Asia Pacífico, Tailandia arroja un incremento del 4.170% en emisiones de bonos.

OBSERVACIONES

A pesar de la hipótesis teórica sobre el tamaño de mercado de capitales colombiano, se encontró evidencia empírica que reafirma dicha hipótesis, de acuerdo con las cifras registradas en la WFE.

El segmento de mercado de bonos, caso Colombia, es líder en la región superando a potencias como Brasil.

Por rentabilidad, indicador PER, Colombia se ubica un punto porcentual por debajo de la media de la región. De otro lado, el mercado accionario se ubica como el mercado más rentable vía el dividendo propio cancelado por las compañías listadas en la BVC.

Es de resaltar que, desde el año 2010, el mercado de capitales colombiano formalizó, de acuerdo con estándares internacionales, el mercado de derivados pero, a la fecha de estudio, la WFE aparece sin registrar datos sobre nuestro mercado de cobertura.

Sin agotar la exploración, el índice de la bolsa de valores de Lima desde el año 2000 al 31/12/2010, es el más valorizado del planeta tierra.

Dado el carácter exploratorio y descriptivo del presente estudio, se dejan de lado las causas y efectos del alistamiento y deslistamiento de las compañías en las bolsas del mundo como tema para futuros desarrollos investigativos como podría ser: las bolsas de valores, el alistamiento y globalización.

REFERENCIAS

- Beck, T. & Levine, R. (2001). Stock markets, banks, and economic growth: correlation or causality? *Policy Research Working; paper 2670*. Banco Mundial.
- Demirgüç-Kunt, A. & Levine, R. (1996). Stock Market development, corporate finance and economic growth. *The World Bank Economic Review*. No. 10.
- Franco Cuartas, F. (s. f.). Gaceta Financiera. Recuperado de: www.gacetafinanciera.com/educating
- Greenwood, J. & Smith, B. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic Dynamics and Control*, No. 21.
- Grossman, E. & Stiglitz, J. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *American Economic Review*, No. 70.
- Levine, R. (1991) Stock Markets, Growth and tax policy. *The journal of Finance*, No. 46.
- Lubián, F. (2009). *Bolsa, mercados y técnicas de inversión*. España: McGraw-Hill.

Menéndez, E. (2004). *Problemas y prácticas sobre los mercados financieros*. Madrid, España: Díaz de Santos.

Pinilla, R. (2007). *Operaciones en el mercado de capitales*. Correval. Tercera edición.

URL 1: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>

URL 2: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/misionVisionValores?action=dummy>

World Federation of Exchanges. *Annual statistics reports*. Recuperado de: www.world-exchanges.org/statistics/annual

ANEXOS

Anexo 1

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 2000 a 2010

Américas	Variación	Asia - Pacific	Variación
BM&FBOVESPA	354,2%	Australian SE	53,6%
Buenos Aires SE	1053,6%	Bombay SE	691,5%
Colombia SE	564,0%	Bursa Malaysia	1426,5%
Lima SE	1834,3%	Colombo SE	1382,5%
Mexican Exchange	582,1%	Hong Kong Exchanges	69,7%
NASDAQ OMX	7,4%	Indonesai SE	789,6%
NYSE Euronext (US)	14,7%	Korea Exchange	306,4%
Santiago SE	371,9%	National Stock Exchange India	366,5%
TSX Group	50,5%	New Zealand Exchange	68,3%
		Osaka SE	-20,8%
Europe - África - Middle East	Variación	Philippine SE	181,1%
Athens	-58,3%	Shanghai SE	70,6%
BME Spanish Exchanges Barcelona	-6,9%	Singapore Exchange	65,6%
BME Spanish Exchanges Bilbao	-0,8%	Taiwan SE Corp	89,3%
BME Spanish Exchanges Madrid	14,0%	Thailand SE	283,7%
BME Spanish Exchanges Valencia	35,4%	Tokyo SE	-30,0%
Borsa Italiana	-45,7%		
Budapest SE	171,7%		
Cyprus SE	331,6%		
Deutsche Börse	7,5%		
Egyptian Exchange	1349,2%		
Irish SE	-49,6%		
Istanbul SE	599,4%		
Johannesburg SE	285,8%		
London SE	2,6%		
Luxembourg SE	11,1%		
Malta SE	12,0%		
NASDAQ OMX Stockholm SE	22,3%		
NYSE Euronext Ámsterdam	-37,8%		
NYSE Euronext Brussels	4,4%		
NYSE Euronext Lisboa	8,5%		
NYSE Euronext Paris	-25,7%		
Oslo Børs	59,9%		
SIX Swiss Exchange	3,0%		
Tehran SE	238,0%		
Tel-Aviv SE	154,7%		
Warsaw SE	150,2%		
Wiener Börse	141,7%		

Anexo 2

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 2000 a 2010.

Exchange		Capitalización Bursátil	
Américas	Variación	Europe - África - Middle East	Variación
American SE	60,0%	Amman SE	67,9%
Bermuda SE	-28,9%	Athens Exchange	-37,1%
BM&FBOVESPA	583,4%	BME Spanish Exchanges	132,4%
Buenos Aires SE	39,4%	Borsa Italiana	-14,6%
Colombia SE	1362,3%	Budapest SE	132,7%
Lima SE	960,0%	Casablanca SE	535,8%
Mexican Exchange	262,9%	Cyprus SE	40,0%
NASDAQ OMX	8,1%	Deutsche Börse	12,6%
NYSE Euronext (US)	16,1%	Egyptian Exchange	118,7%
Santiago SE	465,9%	Irish SE	-26,3%
TSX Group	183,3%	Istanbul SE	340,8%
Asia - Pacific	Variación	Johannesburg SE	604,4%
Australian SE	290,2%	Ljubljana SE	202,7%
Bombay SE	1151,5%	Luxembourg SE	197,3%
Bursa Malaysia	261,2%	Malta SE	113,5%
Colombo SE	1754,9%	Mauritius SE	268,7%
Hong Kong Exchanges	334,9%	MICEX	1856,9%
Indonesia SE	1244,1%	NASDAQ OMX Nordic Exchange	43,0%
Korea Exchange	636,0%	NYSE Euronext (Europe)	29,0%
National Stock Exchange India	1319,8%	Oslo Børs	352,4%
New Zealand Exchange	-100,0%	Saudi Stock Market - Tadawul	382,8%
Osaka SE	41,6%	SIX Swiss Exchange	55,2%
Philippine SE	522,8%	Tehran SE	1370,4%
Shanghai SE	786,5%	Tel Aviv SE	248,4%
Shenzhen SE	737,1%	Warsaw SE	505,3%
Singapore Exchange	317,2%	Wiener Börse	321,0%
Taiwan SE Corp.	230,6%		
Thailand SE	850,6%		
Tokyo SE	21,2%		

Anexo 3

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 2000 a 2010.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
Exchange	PER	PER	PER	PER	PER	PER	PER	PER	PER	PER	PER		
Américas												Prom	R
American SE	27,1	30,8	31,2	41,6	18,5	14,7	45,4	46,2	NA	-	-		
Bermuda SE	10,1	10,5	10,9	15,3	7,9	12,6	10,3	7,7	7,9	8,4	10,0		
BM&FBOVESPA	11,0	13,1	7,0	10,9	10,2	10,5	10,9	15,6	32,7	17,2	45,8		
Buenos Aires SE	23,8	15,3	NA	32,1	23,3	10,3	15,7	16,2	6,1	18,6	14,7		
Colombia SE	NA	NA	NA	36,5	29,2	26,2	27,9	28,6	17,4	18,9	19,4	25,5	3,9%
Lima SE	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
Mexican Exchange	12,2	15,6	12,5	17,9	14,6	17,3	17,7	18,6	14,6	22,1	18,9		
NASDAQ OMX	126,9	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
NYSE Euronext (US)	25,2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
Santiago SE	17,0	15,5	20,6	22,9	20,0	19,8	20,7	19,7	13,2	20,0	17,1		
TSX Group	23,0	NA	42,4	19,7	18,8	19,9	15,8	18,4	10,8	31,1	19,7		
Promedio	30,7	16,8	20,8	24,6	17,8	16,4	20,6	21,4	14,7	19,5	20,8	20,4	4,9%

Anexo 4

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 2000 a 2010.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
Exchange	G D	G D	G D	G D	G D	G D	G D	G D	G D	G D	G D		
	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%	Y%		
Américas													Prom
American SE	0,9	2,5	1,9	1,0	1,9	1,4	1,7	1,9	NA	-	-		
Bermuda SE	3,3	3,2	4,2	5,4	4,6	4,1	3,7	3,9	5,0	4,9	4,8		
BM&FBOVESPA	3,2	3,6	4,2	4,3	3,2	3,5	2,9	1,8	4,7	3,6	3,8		
Buenos Aires SE	1,8	3,4	2,6	3,2	3,4	3,5	2,5	3,4	4,6	NA	NA		
Colombia SE	NA	NA	NA	7,9	6,9	2,2	2,2	3,6	4,5	NA	NA	5,0	
Lima SE	2,1	2,4	2,6	3,2	4,6	4,6	5,3	5,3	8,0	4,0	3,5	4,1	
Mexican Exchange	1,0	2,0	2,0	1,9	1,7	1,9	1,7	2,4	2,2	1,3	0,8	1,7	
NASDAQ OMX	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
NYSE Euronext (US)	1,2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
Santiago SE	3,6	6,2	4,2	3,2	3,7	3,8	NA	3,0	4,1	3,3	2,9	3,8	
TSX Group	1,3	1,5	1,9	1,6	1,7	2,0	2,4	2,5	4,0	NA	NA		
Promedios	2,0	3,1	3,0	3,5	3,5	3,0	2,8	3,1	4,6	3,4	3,2	2,9	
Asia - Pacific													2,5
Europe - África - Middle East													3,3

GD = Gross Dividend

Anexo 5

Fuente: Cálculos del autor; datos WFE. Desde 2000 a 2010.

Exchange	Mercado de Bonos: USD Millones											Var
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Américas												
Bermuda SE	45,0	43,5	395,6	425,1	425,0	479,5	400,0	400,0	400,0	708,0	2.687,0	532,1%
BM&FBOVSPA	NA	2.574,0	3.965,5	7.305,8	8.454,1	17.255,1	42.477,5	65.487,2	55.391,3	74.803,8	81.426,9	3063,4%
Buenos Aires SE	60.276,4	54.852,0	29.390,7	43.914,4	56.336,8	105.531,5	101.293,7	100.812,4	102.785,0	91.313,0	109.230,5	81,2%
Colombia SE	NA	NA	NA	30.158,9	43.423,7	56.200,4	755.977,7	545.109,3	414.300,3	1.009.172,3	1.125.281,7	3631,2%
Lima SE	2.273,2	3.824,6	4.514,6	4.806,7	5.338,4	7.484,2	9.055,7	11.624,5	11.656,1	13.539,9	16.441,9	623,3%
Mexican Exchange	13.231,7	14.943,6	15.702,6	22.673,6	29.245,4	40.780,8	45.534,3	55.230,4	45.048,9	54.294,7	70.178,4	430,4%
Santiago SE	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	75.473,7	89.037,2	313.683,2	315,6%
TSX Group	2.047,6	1.707,9	4.434,3	5.890,9	6.571,2	8.218,1	7.033,8	13.053,7	8.372,4	14.339,2	17.601,7	759,6%

Asia - Pacific	Var
Shanghai SE	3282,0%
Thailand SE	4170,0%
Tokyo SE	209,0%
NSEExchange India	349,0%
Europe - África - Middle East	Var
Athens Exchange	368,0%
Malta SE	222,0%
Warsaw SE	820,0%