

**EL IMPACTO EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA
DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO Y DE
LA CALIFICACIÓN DE GRADO DE INVERSIÓN**

PEDRO ARANGO MEJÍA

VALENTINA UPEGUI JARAMILLO

**Trabajo de grado para optar al título de Ingenieros
Administradores**

Director de Trabajo de Grado

Vladimir Calle Zapata

Coordinador del Área de Economía y Finanzas



**ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA
INGENIERÍA ADMINISTRATIVA
ENVIGADO
2012**

AGRADECIMIENTOS

Queremos agradecer especialmente a nuestras familias que han estado siempre con nosotros y nos han apoyado en este proceso. Gracias a ellos podemos obtener el título de ingeniero administradores y pudimos culminar exitosamente este trabajo.

Agradecimiento especial al director de trabajo de grado: Vladimir Calle Zapata, por su ayuda durante estos meses y por aportar sus ideas que ayudaron a que este trabajo de grado fuera desarrollado y entregado dentro de las fechas correspondientes.

Un agradecimiento especial también a las personas que nos regalaron parte de su tiempo para poder recopilar toda la información necesaria para completar el trabajo.

CONTENIDO

	pág.
<u>INTRODUCCIÓN</u>	13
<u>1. PRELIMINARES</u>	15
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	15
1.1.1 CONTEXTO Y CARACTERIZACIÓN DEL PROBLEMA	15
1.1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	16
1.2 OBJETIVOS DEL PROYECTO	17
1.2.1 OBJETIVO GENERAL	17
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	17
1.3 MARCO DE REFERENCIA	18
<u>2. METODOLOGÍA</u>	24
<u>3. IMPACTO ECONÓMICO EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA LUEGO DE LA CONFORMACIÓN DEL MILA Y DEL AUMENTO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO A GRADO DE INVERSIÓN.</u>	26
3.1 ESTUDIO SOBRE EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO – MILA	26
3.1.1 DESCRIPCIÓN DE LOS MERCADOS	26
3.1.2 COMPARACIÓN ENTRE BOLSAS: BENEFICIOS Y DESAFÍOS DE LOS PAÍSES AL INTEGRARSE	32
3.1.3 COMPETENCIA ENTRE LAS BOLSAS	44
3.1.4 MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO	71
3.1.5 ÍNDICE S&P MILA 40	75
3.1.6 POTENCIAL PARA NUEVOS MERCADOS EN COLOMBIA	80
3.1.7 REGULACIÓN Y NORMATIVIDAD DEL MILA	84
3.2 ANALIZAR HECHOS HISTÓRICOS DE COMPAÑÍAS QUE ESTÁN REGISTRADAS EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO Y SU REACCIÓN ANTE EL OTORGAMIENTO DE GRADO DE INVERSIÓN.	90
3.2.1 EXPECTATIVAS DEL GRADO DE INVERSIÓN	90
3.2.2 PRECIOS HISTÓRICOS DE ACCIONES DE LA BVC	92
3.2.3 CUMPLIMIENTO DE LAS EXPECTATIVAS	101

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

3.3 IDENTIFICAR LOS EFECTOS DEL MILA Y LA CALIFICACIÓN DE GRADO DE INVERSIÓN EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y EN LAS EMPRESAS PERTENECIENTES A ÉSTA.	104
3.3.1 SUPUESTOS MILA	104
3.3.2 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN OBTENIDA EN ENTREVISTAS	112
3.3.3 SUPUESTOS GRADO DE INVERSIÓN	119
<u>4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS</u>	<u>120</u>
<u>5. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES</u>	<u>123</u>
<u>BIBLIOGRAFÍA</u>	<u>126</u>
<u>ANEXOS</u>	<u>135</u>

LISTA DE TABLAS

	pág.	
1	Variables Económicas Relacionadas con la Calificación de Riesgo	21
2	Equivalencia de Calificaciones de Riesgo	23
3	Instituciones por Países del Mercado de Valores	31
4	Inflación y PIB por País - Abril 2011	32
5	Participación - Número de personas desempleadas vs. PEA. Año 2011	33
6	Ingreso per Cápita Anual por Países MILA - Cifras en USD	34
7	Tipo de Cambio Países MILA	35
8	Días No Bursátiles, Festivos 2012 - Países MILA	42
9	Horarios de Negociación - Bolsas del MILA	43
10	Horarios de Subastas - Bolsas del MILA	43
11	Principales Acciones del MILA por País y por Sector Económico	45
12	Operaciones MILA Sobre Acciones Colombianas - Mensual	48
13	Operaciones MILA Sobre Acciones Chilenas - Mensual	49
14	Operaciones MILA Sobre Acciones Peruanas - Mensual	51
15	Tipo de Cambio Monedas MILA	52
16	Operaciones MILA sobre Acciones Colombianas	52
17	Operaciones de Inversionistas Colombianos	52
18	Operaciones MILA Sobre Acciones Chilenas	53
19	Operaciones de Inversionistas Chilenos	53
20	Operaciones MILA Sobre Acciones Peruanas	54
21	Operaciones de Inversionistas Peruanos	54
22	Consolidado Operaciones MILA Sobre Acciones por País	54
23	Consolidado Operaciones MILA de Inversionistas por País	55
24	Operaciones BVC vs. Operaciones MILA	56
25	Tabla Precios y Rentabilidad de Acciones - Sector Crudo y Gas	57
26	Tabla Precios y Rentabilidad de Acciones - Sector Financiero	62
27	Precios y Rentabilidades Otras Acciones BVC	69
28	Acumulado de Acciones más negociadas en el MILA	73
29	Acciones Más Negociadas en el MILA - Febrero 2012 - Por País	74
30	Montos Captados por los Fondos Mutuos para Invertir en el MILA	75
31	Acciones del S&P MILA 40 por País y Sector	76
32	Top 100 Empresas Colombianas	81
33	Aspectos Tributarios para Inversionistas Colombianos en el MILA	88
34	Fechas de Otorgamiento de Calificación de Grado de Inversión - Colombia	92
35	Fortalezas y Oportunidades Bolsas MILA	105

LISTA DE FIGURAS

	pág.
1 Estructura Bolsa de Chile	27
2 Estructura Bolsa de Perú	29
3 Estructura Bolsa de Colombia	30
4 Población Económicamente Activa y Desempleo (DESE) por Países. Año 2011	33
5 Ingreso per Cápita Anual por Países MILA	34
6 Tipo de Cambio Histórico / Dólar Americano - Peso Colombiano. Nov 2011 - Oct 2012	36
7 Tipo de Cambio Histórico / Dólar Americano - Nuevo Sol Peruano. Nov 2011 - Oct 2012	36
8 Tipo de Cambio Histórico / Dólar Americano - Peso Chileno. Nov 2011 - Oct 2012	37
9 Empresas listadas por país - Diciembre 2012	37
10 Emisores Mercado de Valores Países MILA - 2011	38
11 Emisores Mercado de Valores por País - 2009	38
12 Capitalización Bursátil de los Mercados MILA - 2011	39
13 Montos Transados en Bolsa por País en el 2011	40
14 Histórico de Montos Anuales Transados en Países MILA	41
15 Precios Históricos Acciones Sector Crudo y Gas BVC	58
16 Precios Históricos Acciones Sector Financiero BVC	63
17 Precios Históricos Otras Acciones BVC	70
18 Emisores MILA	72
19 Capitalización Bursátil MILA	72
20 Volúmenes MILA	72
21 Modelo de Negociación MILA	85
22 Precios Históricos Acciones BVC internacionales y Fecha de Otorgamiento Grado de Inversión	93
23 Histórico Volumen Mensual Operado en la BVC 2011	102
24 Consolidado Emisores MILA	108

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

LISTA DE ANEXOS

	pág.
1 Entrevista a Daniel Lozano - Gerente de Investigaciones Económicas Serfinco	135
2 Entrevista a Miguel Botero - Comisionista Independiente	142
3 Entrevista a Camilo Vélez - Comisionista Asesores en Valores	148

GLOSARIO

Acción: Título valor de carácter negociable que representa un porcentaje de participación en la propiedad de la compañía emisora. Son un producto de renta variable.

Accionista: Persona natural o jurídica que posee una o varias acciones de una compañía.

ADR: “American Depository Receipts” Son valores emitidos a nombre de un titular y su compra y venta se hace en las bolsas de valores de Estados Unidos. Son certificados que representan la propiedad sobre acciones o bonos de una empresa no estadounidense. Se pueden convertir en acciones originales.

Bolsa de Valores: Organización privada que permite el intercambio de órdenes de compra y venta de valores, como acciones, bonos, certificados, carteras colectivas y derivados.

Calificadoras de Riesgo: Agencias que se dedican a clasificar créditos, activos, países, y todo tipo de productos financieros. Valorán principalmente las posibilidades de no pago de deuda.

Standard and Poor's: Líder en información financiera y de mercados de valores. Una de las 3 principales calificadoras de riesgo del mundo.

Fitch Ratings: Es una de 3 las principales calificadoras de riesgo. Tiene productos para el desarrollo profesional y financiero a nivel global.

Moody's: Es una de 3 las principales calificadoras de riesgo. Provee calificaciones, investigación, herramientas y análisis de los mercados financieros.

Capitalización Bursátil: Mide la dimensión económica de una empresa en cuestión en un momento dado. Se llega a ella multiplicando el precio de la acción por el número de acciones en circulación.

COL20: Índice colombiano que refleja el comportamiento de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia.

Dividendos: Proporción de las ganancias de una empresa que se decide distribuir entre los accionistas en un momento determinado.

Emisor: Empresa o entidad que desee emitir acciones o títulos valores en el mercado de valores.

ETF: “Exchange Trade Fund”. Fondos Cotizados en español. Son instrumentos financieros que sirven para invertir en los índices de las Bolsas de Valores. Reflejan el comportamiento del índice.

Grado de Inversión: Calificación que permite a un activo, un país o una compañía ser considerado apto para la compra por parte de fondos de inversión y compañías aseguradoras reguladas. Lo miden las agencias calificadoras de riesgo.

IGBC: Índice General de la Bolsa de Colombia. Principal índice bursátil de Colombia.

IGBL: Índice General de la Bolsa de Lima. Principal índice bursátil de Perú.

IGPA: Índice General de Precios de Acciones. Índice chileno de gran importancia.

Inversionista: Persona natural o jurídica que compre acciones o títulos valores para buscar rentabilidad.

Intermediarios de Valores: Entes a través de los cuales es posible y viable invertir en el mercado de valores. Entre ellos se encuentran: Entidades bancarias, aseguradoras, sociedades comisionistas de valores, sociedades fiduciarias, entre otras.

IPSA: Índice de Precio Selectivo de Acciones. Es el principal índice bursátil de Chile.

Mercado Bursátil: Espacio, situación o contexto en el que se lleva a cabo un intercambio (compra-venta) de títulos valores y productos financieros.

MILA: Mercado Integrado Latinoamericano.

PEA: Población Económicamente Activa. Es la fuerza laboral efectiva de un país, constituida por las personas en edad de trabajar, tengan un empleo o no.

PIB: Valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un momento determinado.

Renta Variable: Títulos del mercado de valores que dependen de del desempeño de una compañía, sus utilidades generales y las variaciones en la cotización del mencionado título en la Bolsa.

Reuters: Principal agencia de información y noticias financieras, de mercado y profesionales.

Riesgo: La combinación de la probabilidad de que se produzca un evento de consecuencias negativas.

S&P MILA 40: Principal índice del MILA. Refleja el comportamiento de las principales 40 acciones del MILA.

Ventas en Corto: Es la venta de un valor que no se tiene al momento de la operación y que es necesario comprarlo posteriormente. Es la venta de activos que han sido tomados en préstamo de un tercero para venderlo y posteriormente comprarlo y devolver el valor al tercero. Sirve para beneficiarse de desvalorizaciones en las acciones. No es permitido en la BVC.

Volumen de negociación: Es la cantidad de dinero transado en un período de tiempo determinado por una entidad determinada.

RESUMEN

Durante el año 2011 en Colombia, se presentaron dos hechos importantes que se encuentran relacionados directamente con la Bolsa de Valores del país y que se dieron en el primer semestre de 2011. En primer lugar se encuentra el comienzo de operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano –MILA-, que consiste en la unión de las Bolsas de Valores de Chile, Colombia y Perú, trayendo en teoría grandes beneficios tanto para emisores como para inversionistas y firmas financieras. En segundo lugar, está el otorgamiento de la calificación de Grado de Inversión para Colombia por parte de las tres principales firmas calificadoras de riesgo en el mundo (Standard & Poor's, Moody's and Fitch Ratings), suceso que se dio entre marzo y junio del 2011.

En teoría, ambos eventos traen consigo ciertos beneficios y bondades de diferentes tipos, pero al ser eventos tan recientes no se ha determinado si en realidad estos beneficios se están viendo reflejados de alguna manera. En este trabajo se va a determinar que tanto se han reflejado.

Finalmente, en este trabajo de grado investigativo se quiere identificar el impacto de estos dos importantes eventos en la Bolsa de Valores de Colombia –BVC- y por ende en sus principales participantes también. Se pretende evaluar el mencionado impacto en la BVC de manera cuantitativa (con precios históricos, capitalizaciones, volúmenes, entre otras) y cualitativa (artículos de prensa, opiniones, entrevistas) usando diferentes fuentes de información, para concluir finalmente si el MILA y el Grado de Inversión para Colombia han tenido algún impacto significativo en la BVC hasta el día de hoy.

Palabras clave: MILA, BVC, Grado de Inversión, Calificadoras de Riesgo.

ABSTRACT

Colombia has been part of two economic and financial changes of great importance in a worldwide level, which occurred in the first half of 2011. Firstly, the start of operations of the Integrated Latin American Market (MILA by its acronym in Spanish), that consists in gathering the Stock Exchange Markets of Chile, Colombia and Peru which brought, theoretically, great benefits both for issuers and for investors and financial companies. Secondly, there is the granting of the Investment Grade rating for Colombia, given by the three major rating agencies firms in the world (Standard & Poor's, Moody's and Fitch Ratings), an event that occurred between March and June in 2011.

In theory, both events bring with themselves certain benefits and advantages of different kinds, but for being very recent events, it hasn't been actually determined yet if these benefits are being somehow reflected. In this research paper it will be determined how much these benefits have been actually reflected.

Finally, this research paper is intended to identify the impact of these two important events on the Stock Exchange Market of Colombia (BVC for its acronym in Spanish) and hence the main participants within it. It is intended to evaluate the said impact in the BVC quantitatively (historic prices of shares, capitalizations, volumes, among others) and qualitatively (press articles, opinions, interviews) using different information sources, in order to conclude if the MILA and the Investment Grade for Colombia have had any significant impact in the BVC up to nowadays.

Key words: MILA, BVC, Investment Grade, Rating Agencies.

INTRODUCCIÓN

Durante el año 2011 en Colombia, se presentaron dos hechos importantes que se encuentran relacionados directamente con la Bolsa de Valores del país. Por un lado, comenzó el proceso de integración de las bolsas de Perú, Colombia y Chile, conocido como el MILA – Mercado Integrado Latinoamericano. Por otro lado, las tres principales calificadoras de riesgo a nivel mundial, Moody's, Standard and Poor's y Fitch, aumentaron la calificación de riesgo del país, a grado de inversión. Todo lo anterior, supone un impacto directo en los mercados bursátiles, el cuál puede presentarse antes de declarar públicamente el hecho, es decir con especulaciones, o mientras estos hechos se presentan o unos meses después de las declaraciones públicas. Es decir, el mercado puede reacción anticipadamente, en el momento preciso o de manera tardía ante estos dos hechos. Por lo anterior, en el presente trabajo se encuentra un estudio a profundidad acerca del MILA y del aumento de calificación de riesgo a grado de inversión de Colombia, con el fin de determinar si a julio de 2012 se ha presentado un impacto en la BVC y de ser así, conocer si los inversionistas colombianos y extranjeros han reaccionado positivamente, aumentando los volúmenes de negociación e influyendo en la valorización de las acciones de empresas colombianas.

Para conocer el verdadero impacto sobre la bolsa colombiana, es necesario en primer lugar estudiar y entender el MILA. Es por este que en el primer capítulo del este trabajo se realiza una descripción del mercado colombiano, del chileno y del peruano. En esta descripción se puede encontrar: los sectores económicos de cada uno de estos mercados, los principales indicadores macroeconómicos de cada país, la moneda de negociación y su tipo de cambio frente al dólar, los horarios de negociación, los días bursátiles, las entidades reguladoras de mercado y los depósitos de valor, los montos transados y la capitalización bursátil de cada una de las bolsas, entre otros análisis. Todo esto trae consigo herramientas que son útiles para realizar comparaciones entre las bolsas y para determinar los beneficios, desafíos y las oportunidades que tienen los inversionistas, los intermediarios y las instituciones colombianas con la integración de las tres bolsas. Luego de estudiar particularmente cada uno de los países que se integran, se encuentra un estudio del MILA, de la manera como este se llevo a cabo, de su normatividad, de su índice, de las operaciones realizadas y los montos negociados en unos periodos de tiempo determinados, de las principales acciones negociadas mediante la integración y de los supuesto teóricos que implica la integración. Todo lo anterior se realiza para conocer el funcionamiento del MILA y para determinar el alcance que ha tenido la integración hasta julio de 2012.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

El otorgamiento de grado de inversión a Colombia implica un aumento en la calificación de riesgo del país, es decir, el país es más estable y seguro. Lo anterior impulsa a los inversionistas locales y extranjeros a invertir, pues este aumento demuestra que las empresas y el país tienen un menor riesgo político, económico, social, de incumplimiento o quiebra y tienen mayor capacidad de pago de deudas que la que tenía anteriormente. Es por lo anterior y debido a que Colombia tiene un mercado bursátil en desarrollo que se espera un impacto positivo sobre la BVC y sus principales acciones. Se dedica un espacio del trabajo para desarrollar a profundidad este estudio. En el segundo capítulo se analizan los precios históricos de las acciones de las principales compañías de la BVC en el momento previo, durante el hecho y meses después del aumento de grado de inversión por parte de las tres firmas calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel mundial. Se busca determinar si se presentó un impacto ante este suceso, si este fue positivo o negativo y determinar el momento de mayor impacto.

Finalmente, es importante analizar si los supuestos y los beneficios determinados en el primer capítulo del trabajo, si se están cumpliendo y aprovechando. Es por esto, que el tercer capítulo se hace un análisis de cada uno de los supuestos establecidos y con base en análisis previos, información secundaria y entrevistas se determina y demuestra el cumplimiento de cada uno de estos. De esta manera, se pretende conocer el impacto que se ha presentado en la BVC a julio de 2012 ante el otorgamiento de grado de inversión al país y la conformación del MILA. Determinando las razones por las cuales se ha presentado el impacto y si ha afectado positivamente el mercado bursátil del país o en caso contrario exponiendo los hechos que demuestran que no se ha presentado impacto alguno o que este ha sido negativo. Se encontrarán también sugerencias realizadas por los autores del presente trabajo para un mejor funcionamiento del MILA y las opiniones personales de los mismos acerca del aumento de calificación a grado de inversión y de la conformación del Mercado Integrado Latinoamericano.

1. PRELIMINARES

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1 Contexto y caracterización del problema

Las economías de los países están en constante desarrollo y sufren las consecuencias de los cambios constantes del entorno global. En un mundo globalizado en donde las decisiones de países y organizaciones están cada vez más ligadas, es imprescindible la comprensión de ciertos eventos que pueden hacer que una o varias organizaciones se vean afectadas.

La economía colombiana situada en el contexto actual, a pesar de haber demostrado solidez y cierta independencia ante factores internacionales como la crisis financiera del 2008, se encuentra en exposición ante algunos temas que la abarcan por completo. En Colombia, en los primeros meses del 2011 se dieron dos noticias que tienen un gran impacto en el desarrollo de su economía, las cuales se presentan a continuación para tener una comprensión más amplia de su importancia.

La primera noticia tiene que ver con la creación y puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), del que hacen parte Perú, Chile y Colombia. El MILA es la integración del mercado de renta variable entre las bolsas de valores de los tres países mencionados así como sus depósitos de valores. Esta integración pretende fomentar el desarrollo del mercado de capitales y ofrecer más oportunidades de inversión a personas naturales y jurídicas, así como nuevas fuentes de financiación. Este proyecto busca mejorar las condiciones y las posibilidades de los inversionistas para hacer de los tres países un bloque financiero fuerte de competencia global, basándose en la premisa “MILA: Tres países, un solo mercado”. (*MILA, 2010*). Esta alianza, permite grandes volúmenes de negociaciones que se encontraban alrededor de 87 mil millones de dólares al finalizar el año 2011, llegando al tercer lugar en cuanto a volumen de la región, y teniendo una capitalización bursátil de 720 mil millones de dólares, logrando el segundo puesto después de Brasil. (*La República, LR La República, 2011*)

La segunda noticia es el otorgamiento de grado de inversión que recibió Colombia durante 2011 por parte de las calificadoras de riesgo más importantes e influyentes del mundo: Standard & Poor's (BBB-), Moody's (Baa 3) y Fitch Ratings (BBB-). La última en otorgar este reconocimiento fue Fitch y lo hizo en Junio del 2011. Este grado de inversión es una clasificación que se concede a los países a

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

partir de una evaluación crediticia por parte de las entidades anteriormente mencionadas. Estas, toman elementos como la deuda del gobierno, la distribución de la renta, entre otras, y obtienen un promedio que se encarga de otorgar o no el nivel de grado de inversión. Todas esas firmas coinciden al afirmar que Colombia cuenta con una política económica estable y prudente acompañada de un buen manejo del crédito externo. También fue importante a la hora de otorgar esta calificación la capacidad del país para resistir shocks externos y mostrar crecimiento económico con control fiscal en todo momento. (*Dinero, 2011*)

Lo que se pretende con este trabajo es identificar el impacto que tienen estos dos factores en la economía colombiana, tanto en el mercado de capitales como en las empresas que coticen en bolsa o que hayan considerado en algún momento financiarse por medio de ese tipo de capitalización.

1.1.2 Formulación del problema

Con la realización de esta investigación se busca resolver inquietudes sobre cómo afecta la competitividad del mercado de capitales de la integración de mercados de Latinoamérica y el recibimiento de la calificación de grado de inversión.

En forma de síntesis, esta investigación pretende resolver la siguiente pregunta:

¿Cuál es el impacto que tiene la integración de mercados latinoamericanos (MILA) y la calificación de grado de inversión en Colombia?

A partir del desarrollo de la pregunta se pretende realizar un análisis a profundidad sobre estos dos importantes eventos que sirva como eje fundamental de las decisiones que tomen diferentes entes económicos en Colombia.

1.2 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.2.1 Objetivo General

Identificar el impacto económico en la Bolsa de Valores de Colombia luego de la conformación del MILA y del aumento de la calificación de riesgo a grado de inversión

1.2.2 Objetivos Específicos

- Realizar un estudio sobre el mercado integrado latinoamericano – MILA y plantear su normatividad.
- Analizar hechos históricos de compañías que están registradas en el mercado bursátil colombiano y su reacción ante el otorgamiento de grado de inversión.
- Identificar los efectos del MILA y la calificación de grado de inversión en la Bolsa de Valores de Colombia y en las empresas pertenecientes a ésta.

1.3 MARCO DE REFERENCIA

Para los temas tratados en este trabajo existen pocos estudios que permitan la total comprensión de su dimensión o su impacto potencial en el mercado local y mundial por tratarse de hechos recientes en la realidad económica colombiana. Una de las razones de la falta de información que actualmente se encuentra disponible es el poco tiempo que ha transcurrido desde que se dieron estos dos hechos (la integración del mercado latinoamericano (MILA) y el aumento de la calificación de riesgo de Colombia a grado de Inversión) cosa que permite que este tipo de estudio se convierta en una base de análisis y posible toma de decisiones futuras. Este trabajo podría ser de gran ayuda para inversionistas que les guste ir más allá del mercado bursátil colombiano o que simplemente deseen conocer el impacto de la decisión de las calificadoras de riesgo de mayor prestigio de otorgar el grado de inversión al país. El trabajo también podrá servir como conocimiento adicional en proyectos que requieran la implementación de algunos de los conceptos que se tratarán, adicionando a estos una base teórica que sirva como referente a la hora de plantear soluciones o conclusiones.

Para el MILA no existe aún un trabajo específico que trate sus impactos o características, por lo tanto se desarrollarán antecedentes empíricos que se basan en hechos históricos, desarrollo del proceso de integración y opiniones sobre expertos al respecto.

Las adecuaciones y capacitaciones para el MILA comenzaron desde el segundo semestre del año 2010 y a partir del 22 de Noviembre del mismo año empezaron las pruebas teniendo en cuenta el mercado que tenía en cuenta a intermediarios, depósitos de valores y reguladores y a las bolsas en sí, que debían demostrar que estaban preparadas para trabajar de forma conjunta en un mercado integrado. (*Gestión, 2010*). La primera firma en entrar a operar en el MILA según su estrategia empresarial fue Serfinco S.A (*La República, LR: La República, 2011*) quien ejecutó acciones sobre dos de las acciones más importantes de la Bolsa Comercial de Santiago: LAN y Endesa. También por medio de Serfinco una empresa chilena llamada Corpbanca compró acciones de la Bolsa de Valores de Colombia, precisamente de la compañía Ecopetrol S.A.

En un principio, se temía que el tema tributario se convirtiera en un problema para la operación de un mercado integrado que contaba con distintas tasas impositivas y diferente normativa tributaria y bursátil. Este problema se solucionó y hasta el momento se han respetado los impuestos de cada país en los momentos de liquidación y además se cuenta con la opción de considerar a favor los impuestos de operaciones con otros países del MILA en declaraciones tributarias de Colombia (*La República, LR La República, 2011*).

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Después de haber pasado por dos pruebas funcionales e integrales, se cumplió con los requerimientos operativos y tecnológicos que exigía el mercado y se dio la fecha oficial de inicio de operaciones del MILA: 30 de Mayo de 2011 (*Comité Ejecutivo, 2011*). El comité ejecutivo de este proyecto ha destacado que se cuenta con sistemas dotados de altos niveles de confianza, seguridad y disponibilidad tanto en liquidación de operaciones como en plataformas de negociación, lo cual representa el éxito de una iniciativa que llevaba varios años bajo estudio.

Para finalizar con los antecedentes del MILA, es importante destacar que las acciones Colombianas más destacadas en esta integración son Ecopetrol, Bancolombia y Argos (*Portafolio, 2011*) y a pesar del arranque lento de las operaciones se han dado volúmenes importantes de transacciones que muestran lo importante que puede llegar a ser este proyecto en la Bolsa de Valores de Colombia. En cuanto a las acciones “estrella” de Perú, se encuentran las mineras Volcán y Minsur, así como la comercializadora de maquinaria Ferreiros. En Chile la demanda se ha concentrado en LAN y en Endesa.

Por otra parte, se tienen los antecedentes de grado de inversión, los cuales cuentan con algo más de información previa ya que este tema se ha estudiado a lo largo de la historia económica no solo Colombia sino a nivel mundial. Durante el 2011 Colombia ha recibido la calificación de grado de inversión por cada una de las tres calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel mundial, luego de haber estado buscándolo por casi 12 años. La calificadora de riesgo Standard and Poor’s (S&P) fue la primera en otorgar una calificación de deuda BBB- luego de haber estado por varios años en BBB+. Esta decisión estuvo fundamentada con el favorable crecimiento económico que ha tenido el país en los últimos años, pues la confianza de los inversionistas se ha incrementado y en consecuencia la inversión, la buena capacidad de la economía colombiana para enfrentar crisis internacionales y el incremento y fortalecimiento del mercado de capitales. Un factor que indiscutiblemente aportó en la decisión del incremento en la calificación fue la mejora en la seguridad a nivel país, pues este es un aspecto fundamental para la calificación del riesgo y Colombia luego de los últimos gobiernos ha mejorado notablemente en este asunto (*Solano, 2011*). A esta decisión se unieron Moody’s y por último Fitch Ratings, quienes otorgaron este mismo reconocimiento a Colombia en un periodo de tiempo no muy amplio después de la acción de S&P.

Colombia tuvo grado de inversión en 1993 pero este fue retirado debido a la crisis que se vivió en 1998 y desde entonces Colombia ha tenido grado especulativo. Hasta el 2007 Colombia tuvo una calificación de riesgo BB otorgada por Standard & Poor’s y luego le incrementaron la calificación a BB+. Finalmente en el 2011 se logró obtener el grado de inversión (BBB-). (*Grado de riesgo de inversión en países de economía emergente, 2011*). Es importante destacar que firmas como

Moody's empezaron por otorgar calificación de grado de inversión a empresas del sector privado colombiano como por ejemplo a SURA, la cual recibió esta calificación de forma muy positiva y se posicionó como una firma más prestigiosa.

En los últimos años países como Panamá, Chile, Perú, India y Brasil han obtenido el grado de inversión. Estos países, unos más que otros, tienen economías emergentes similares a la economía colombiana. Por lo anterior, es probable que el mercado colombiano reaccione de una manera parecida a como reaccionó alguno de estos países luego de obtener esta calificación. Analizando un poco el MILA Colombia era el único país que no tenía grado de inversión pues Perú lo obtuvo en el 2008 y Chile en el 2004. Lo anterior le daba una desventaja competitiva a nuestro país, por esto el grado de inversión de Colombia era un asunto crítico y necesario para triunfar en la integración de las bolsas.

Luego de la obtención del grado de inversión la economía peruana ha tenido mejoras significativas: la inversión extranjera directa aumentó considerablemente pasando de ser aproximadamente el 23% del PIB en el 2007 al 28,8% en el 2011. (Instituto Peruano de Economía, 2011). Por otro lado, el riesgo país de Perú disminuyó 16 puntos básicos el 4 de mayo de 2011, esto debido al grado de inversión. (Agencia Peruana de Noticias, 2011)

Por otro lado, encontramos a Brasil, país emergente, que adquirió grado de inversión en el 2008. En el 2009 las tres calificadoras otorgaron el título y con esto se esperaban reacciones por parte del mercado interno y externo muy positivas, sin embargo esto no pasó. Durante el 2009 la inversión extranjera fue el 34% de las inversiones directas y se esperaba que este índice aumentara luego de la calificación de las tres firmas, pero en 2010 se presentaron pérdidas y disminuciones de la inversión extranjera. Aunque la economía brasilera creció luego de obtener el grado de inversión, no se presentó un incremento en la demanda de acciones internacionales. (Universia Knowledge Wharton, 2010).

Existen ciertos estudios acerca del grado de inversión que muestran lo perjudicial que puede ser para un país el hecho de no tenerlo. De hecho, existe un trabajo llamado "The curse of the Non-Investment Grade Countries" (Rigobon, 2002) que trata en principio el caso de México y el impacto que tuvo su calificación de grado de inversión tanto a nivel nacional como internacional. Se puede evidenciar entonces la importancia que tiene este tema en el panorama económico mundial y se puede empezar a determinar lo importante que sería comprender el impacto que tiene para la Bolsa de Valores de Colombia el hecho de ser calificados como un país con grado de inversión.

Recientemente, en mayo de 2010, se hizo una investigación de gran magnitud acerca de la búsqueda del grado de inversión por parte de los países emergentes

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

para bajar sus costos de financiamiento soberanos y además permitir a las compañías acceder a préstamos más baratos y accesibles (Jaramillo, 2010). Este estudio llegó a la conclusión de que es de gran importancia para los países conocer las variables que inciden en su calificación de grado de inversión ya que de esta manera se podrían guiar las políticas que lleven al país hacia dicho objetivo. En este estudio se hace referencia a variables macroeconómicas y del sector externo que están estrechamente relacionadas con el tema de la calificación de riesgo. Este artículo también permite visualizar lo importante que es el análisis del grado de inversión, sobretodo en países de economías emergentes como es el caso de Colombia. Teniendo en cuenta el anterior documento se presenta a continuación un cuadro que muestra de forma clara las variables que se tienen en cuenta a la hora de evaluar la calificación de riesgo así como la tendencia que exige la firma calificadora.

Tabla 1. Variables Económicas Relacionas con la Calificación de Riesgo

Macroeconomic Indicators		Government Sector	
GDP per capita (US\$ dollars)	+	Primary balance	+
Real GDP growth	+	External public debt to GDP**	-
Potential GDP growth	+	Domestic public debt to GDP**	-
Inflation rate	-		
Unemployment rate	-		
		Financial Depth	
		Broad money to GDP**	+
		Other	
		Political risk index ICRG	
		(higher index implies lower risk)	+
		Default history	-
		Regional dummies	
		Time dummies	
External Sector			
Exports to GDP	+		
Current account balance to GDP	-		
Private external debt to GDP**	-		
NIR to GDP	+		

Imagen tomada de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10117.pdf> (Trabajo de la señora Laura Jaramillo)

Estas variables serán retomadas tanto en el marco de referencia como en el desarrollo integral del trabajo de grado.

A nivel global se han presentado diversas integraciones y alianzas de mercados y bolsas, permitiendo de esta manera un mayor crecimiento a nivel regional. Entre estas integraciones encontramos NASDAQ OMX NODIC (Bolsas Copenhague, Stockholm y Helsinki) y NYSE EURONEXT EUROPE (Bolsas Ámsterdam, Bruselas, Lisboa y Paris).

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

El mercado integrado latinoamericano MILA está compuesto por las bolsas de valores de tres países: la Bolsa de Valores de Lima (BVL) de Perú, la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) de Chile y por supuesto la Bolsa de Valores de Colombia. A octubre de 2012 existe un acuerdo de integración que convierte a este grupo de países en el mercado integrado más importante de América Latina, que cuenta con alrededor de 560 emisores (*Gestión, 2010*). Los mercados de renta variable de estos tres países pueden actuar como uno solo y un inversionista de uno de estos países puede componer un portafolio con una gran cantidad de acciones que permitan la diversificación del riesgo sistémico y posiblemente mayores rentabilidades.

Esta integración genera un crecimiento económico favorable para la región, un incremento de inversión extranjera directa y liquidez, fomenta la participación en los mercados y aumenta la gama de productos ofrecidos generando más alternativas de inversión. Pues se genera la integración de tres bolsas de diferentes países que se complementan estructuralmente: Chile es un mercado diversificado pero fuerte en energía, títulos financieros y de consumo, Perú es un mercado concentrado un 50% en minería y Colombia es un mercado petrolero. (*Echavarría, 2011*)

La forma como este mercado trabaja es por medio de plataformas tecnológicas independientes pero que aún así operan de manera integrada a través de un sistema avanzado de comunicaciones que permite a los comisionistas de las tres naciones configurar órdenes de compra y venta de títulos desde el propio país hacia los demás. (*Mercado Integrado, integración del mercado de renta variable, 2010*).

Se estudiarán las características, los volúmenes y el número de acciones de compañías que participan en el mercado colombiano. Se enfatizará en las diferentes industrias, sectores económicos y los títulos de renta variable que operan en la BVC. Finalmente se recopilará información suministrada por la BVC y de personas cercanas al mercado de valores.

Para cumplir con todo lo anteriormente mencionado, se realizarán conversatorios con expertos en el tema como comisionistas, inversionistas y personas que pertenezcan al sector financiero. Se investigará en las páginas web de los reguladores económicos como La Superintendencia Financiera y la Cámara Central de Riesgo y Contraparte y aparte de esto se utilizará la información suministrada por la Carta Financiera de ANIF, la revista Portafolio, la revista Dinero, entre otras publicaciones económicas y financieras.

Por otra parte, el grado de inversión es una clasificación otorgada a un país por firmas otorgada por la calificadoras de riesgo. A nivel mundial las más reconocidas

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

son tres: Fitch Ratings, Standard & Poor's y Moody's. Éstas se basan en aspectos políticos y económicos que demuestran la capacidad con la que un país es capaz de responder por sus pagos de deuda. La inseguridad, corrupción, altos niveles de déficit en reservas, entre otros aspectos, influyen negativamente en la calificación del riesgo país. (Montilla, 2007)

Para Fitch Ratings y Standard & Poor's el grado de inversión va desde una calificación BBB- hasta AAA que es la clasificación más alta. Mientras que para Moody's va desde Baa3 hasta AAA. El grado de incertidumbre para las dos primeras va desde BB+ hasta C- que es la clasificación más baja y para Moody's desde Ba1 hasta Caa3.

Lo anterior se puede observar con mayor claridad en la siguiente tabla:

Tabla 2. Equivalencia de Calificaciones de Riesgo
EQUIVALENCIA DE CALIFICACIONES DE RIESGO

GRADO	MOODY'S	FITCH IBCA y	SIGNIFICADO
		STANDARD & POOR'S	
INVERSIÓN	Aaa	AAA	Calidad Óptima
	Aa1	AA+	Alta Calidad
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
	A1	A+	Buena Calidad
	A2	A	
	A3	A-	
	Baa1	BBB+	Calidad satisfactoria que disminuirá con un cambio de circunstancia
	Baa2	BBB	
Baa3	BBB-		
ESPECULATIVO	Ba1	BB+	Moderada seguridad; mayor exposición frente a factores adversos
	Ba2	BB	
	Ba3	BB-	
	B1	B+	Seguridad reducida, mayor vulnerabilidad
	B2	B	
	B3	B-	
	Caa	CCC	Vulnerabilidad identificada
	Ca	CC	Retrasos en pagos
		C	Pocas posibilidades de pago
			Emisión con incumplimiento declarado
	C	D	

Fuente: http://www.hispamer.es/presentacion/informacion_inversores.html

Basándose entonces en toda la información anteriormente mencionada, en el desarrollo del trabajo se encuentra el análisis realizado sobre el impacto de estos dos hechos en la Bolsa de Valores de Colombia. A continuación, en la metodología se explicarán los pasos y la manera en la cual se logro este estudio.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

2. METODOLOGÍA

Se describirán a continuación los pasos a seguir para cada uno de los objetivos específicos del proyecto, para cumplir y desarrollar el objetivo general.

Se investigó en fuentes secundarias como la página web del Mercado Integrado Latinoamericano, la página de cada una de las bolsas que conforman el MILA, informes desarrollados por la Bolsa de Valores de Colombia, investigaciones realizadas por la Bolsa de Comercio de Santiago y el depósito de valores de este país para conocer cada una de las bolsas a mayor profundidad, la competencia entre estas, las oportunidades, el proceso de integración y la normatividad. Además, debido a que el MILA es un suceso reciente, existe una gran cantidad de nuevas publicaciones y análisis relacionados con el tema, que fueron útiles para el desarrollo del proyecto. Dichas publicaciones se encuentran en las diferentes revistas y diarios especializados en temas económicos y financieros que hacen parte de la bibliografía de este trabajo.

Como complemento a la información anterior, se llevaron a cabo dos entrevistas con corredores de bolsa (un corredor de una firma comisionista y un corredor independiente) y una con el director de investigaciones económicas de una firma comisionista reconocida. Estas personas conocen el proceso de integración desde diferentes puntos de vista y han trabajado en el medio desde que comenzó el proceso.

Adicional a esto, se estudiaron las tres calificadoras de riesgo más importantes: Standard and Poor's, Moody's y Fitch Ratings, las cuales se han encargado de otorgar grado de inversión en diferentes momentos a cada uno de los países que conforman al MILA.

Para conocer el impacto en la BVC, tanto del MILA como el otorgamiento de grado de inversión, se obtuvieron los precios históricos de las acciones de las empresas que pertenecen a los sectores económicos más fuertes del país a nivel bursátil. Los precios se utilizaron para realizar gráficas y analizar en ellas los eventos cronológicos en los que se presentaron estos dos sucesos. Además, se obtuvo información de los montos y el número de operaciones realizadas en el MILA por cada uno de los mercados. Esta información fue útil para realizar comparaciones entre las bolsas y conocer la participación de la BVC en la integración. Esta información se obtuvo de la página web de la Bolsa de Valores de Colombia.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Finalmente, fue fundamental recopilar la información encontrada durante el desarrollo del proyecto y analizarla bajo la ayuda del director del trabajo de grado para así encontrar las posibles tendencias del comportamiento bursátil y económico de Colombia después de estos dos importantes eventos. Se analizó, con base en la información recopilada y estudiada anteriormente, el cumplimiento de cada uno de los supuestos que planteó la integración antes de iniciar el proceso.

Por último, se procedió a escribir este informe con los resultados obtenidos en dónde se concluye acerca del impacto que tiene y tendrá en la Bolsa de Valores de Colombia el MILA y la calificación del grado de inversión en este país.

3. IMPACTO ECONÓMICO EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA LUEGO DE LA CONFORMACIÓN DEL MILA Y DEL AUMENTO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO A GRADO DE INVERSIÓN.

3.1 ESTUDIO SOBRE EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO – MILA

El análisis de cada uno de los mercados bursátiles que pertenecen al Mercado Integrado Latinoamericano es de gran importancia, pues es fundamental conocer las fortalezas y debilidades de cada una de las bolsas, la competencia que existe entre Colombia, Perú y Chile en términos bursátiles, las empresas que pertenecen a cada mercado y su diversificación, para poder determinar los aspectos positivos y negativos de la integración. En este primer capítulo se darán a conocer aspectos importantes de la Bolsa de Valores de Chile, Perú y Colombia y se determinarán empresas o sectores con potencial en Colombia para transar en bolsa. Todo lo aquí analizado es la base para conocer el impacto del Mercado Integrado Latinoamericano en la Bolsa de Valores de Colombia.

3.1.1 Descripción de los Mercados

Para comenzar se analizará cada una de las bolsas independientemente con el fin de conocer a profundidad sus fortalezas y debilidades.

- **Bolsa de Valores de Santiago - Chile**

La Bolsa de Valores de Chile se fundó en 1893 con el nombre de Bolsa de Comercio de Santiago, compuesta en su mayoría por empresas pertenecientes al sector minero. Para destacar desde 1973 el crecimiento bursátil ha sido significativo con apertura de nuevos mercados y una gran diversificación de productos.

Actualmente la Bolsa de Valores de Chile cuenta con gran variedad de productos e instrumentos pues los inversionistas pueden transar en los mercados de acciones, fondos de inversión, futuros, intermediación financiera, mercado

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

monetario, opciones y renta fija. Adicionalmente, la bolsa se encuentra muy diversificada en cuanto a los sectores industriales. En el artículo de la Carta Financiera de Anif, “Acciones Colombia la transformación de una bolsa financiera a una petrolera” se encuentran gráficas que muestran la participación de los sectores en cada una de las bolsas de los países que conforman el MILA. A continuación, se encuentra la gráfica correspondiente a Chile donde se puede observar la distribución del mercado según las empresas inscritas, predominando compañías financieras, energéticas y de consumo.

Gráfico 1. Estructura Bolsa de Chile



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

*Fuente: Carta Financiera Anif Arquitectura y Plomería Financiera.
(ANIF, 2011)*

En la Bolsa de Comercio de Santiago se encuentran inscritas más de 350 compañías de diferentes sectores, es la segunda bolsa de Latinoamérica con el mayor número de empresas listadas en bolsa. Las acciones de estas compañías conforman los tres índices bursátiles del país de la siguiente manera: las 40 compañías con mayor presencia en el mercado conforman el Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA). El IGPA, Índice General de Precios de Acciones abarca una mayor cantidad de acciones, alrededor de las 183 compañías más transadas en la bolsa. Otro indicador importante es el Inter-10, que mide las variaciones de las 10 compañías más negociadas que hayan emitido ADR's, es decir, que coticen en el mercado estadounidense.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

▪ Bolsa de Valores de Lima – Perú

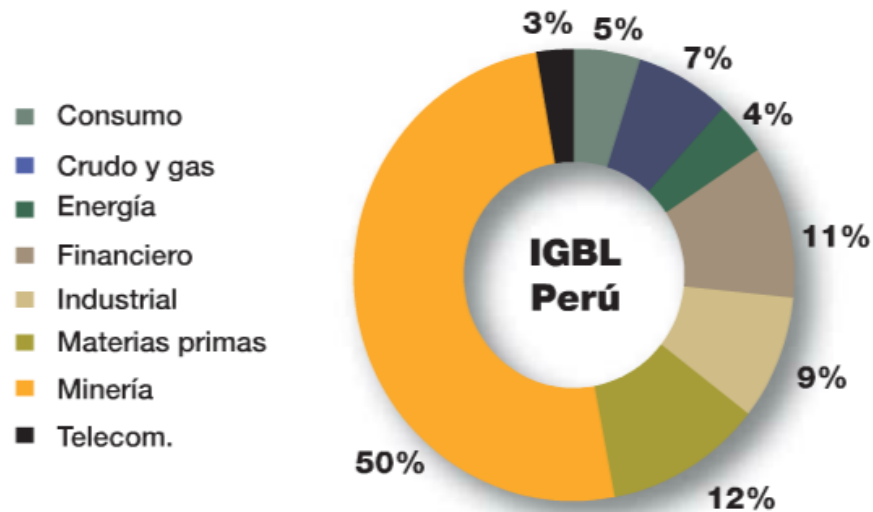
La Bolsa de Valores de Lima comenzó sus operaciones en 1861. Aunque inicialmente no se negociaron acciones, en la actualidad hay diversidad en los instrumentos financieros que se pueden negociar. En la BVL se encuentra la oferta de los siguientes productos financieros: títulos de renta variable, acciones, y títulos de renta fija como bonos, títulos del gobierno, pagarés, letras de cambio y facturas.

Por el lado internacional las crisis y guerras mundiales impactaron directamente la economía del país y por lo tanto el mercado bursátil. A lo largo de los años se fueron instaurando instrumentos e instituciones que impulsaron la BVL hasta el punto de ser la tercera bolsa en Latinoamérica con mayor número de empresas listadas en esta. Con alrededor de 260 empresas inscritas en la actualidad que conforma los índices accionarios más importantes del país.

El mercado bursátil peruano se mide por 5 índices conformados por acciones que cumplen diferentes criterios. El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima – IGBVL- compuesto por 34 acciones, refleja la tendencia de la bolsa en general. Por otro lado, el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima –ISBVL- está conformado por las 15 acciones más transadas. Otro índice que mide el comportamiento bursátil peruano es el Índice Nacional de Capitalización –INCA- que mide las variaciones de los precios de las 20 acciones con mayor liquidez de la bolsa peruana. En Perú se implementó el Código de Buen Gobierno Corporativo en el año 2002, con esto se busca proteger y regular las empresas, sus directivos y accionistas. Se creó entonces un Índice de Buen Gobierno Corporativo que mide el precio de las acciones que adoptaron este código. El último Índice, pero no el menos importante, es el Índice Sectorial que mide las variaciones en los precios de las acciones por sectores económicos. Las empresas se clasifican en los siguientes sectores: Agropecuario, Bancos y Financiero, Diversas, Industriales, Inversiones, Mineras y Servicios.

En el artículo de la revista Anif mencionado anteriormente se puede observar como predomina la participación del sector minero en la bolsa peruana, pues representa el 50% de las acciones que transan en la bolsa, seguida por el sector de materias primas con un participación del 12%. A continuación, se muestra la gráfica tomada de la Carta Financiera de Anif de diversificación de las empresas inscritas en la bolsa de Perú:

Gráfico 2. Estructura Bolsa de Perú



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

Fuente: Carta Financiera Anif Arquitectura y Plomería Financiera.
(ANIF, 2011)

▪ Bolsa de Valores de Colombia

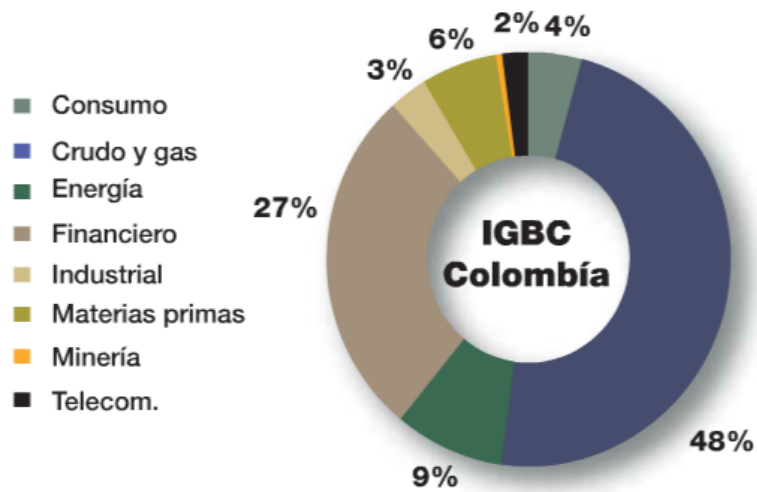
La Bolsa de Valores de Colombia nació en el 2001 como la unión de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente. La primera bolsa que se creó en el país fue la de Bogotá que luego de muchos intentos fallidos se constituyó en 1928. Sin embargo, a lo largo de la historia se presentaron muchos momentos críticos y con dificultades económicas, sociales y políticas que afectaron directamente las bolsas de valores del país, es por esto que se puede decir que la evolución del mercado bursátil colombiano ha estado ligada al crecimiento económico del país.

Existen actualmente en la BVC cuatro principales mercados en los que los inversionistas pueden negociar, cada uno de estos mercados cuenta con diferentes productos financieros que se clasifican de la siguiente manera: en el mercado de renta fija se puede transar bonos del gobierno y de empresas privadas, en el de renta variable se negocian las acciones que son emitidas por empresas del sector privado, en el mercado de divisas se realizan los cambios monetarios de monedas forex a dólar americano y de dólar americano a pesos colombianos y el cuarto mercado es el correspondiente a derivados, que es donde se negocian coberturas y futuros de la tasa de cambio, la tasa de interés o ambas tasas. A pesar de esta variedad de mercados, casi el 98% de volumen negociado en la bolsa corresponde al mercado de renta fija.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

La bolsa colombiana comenzó debido a la alta actividad cafetera que se desarrollaba en el país, por lo tanto en su comienzo fue una bolsa de valores agrícola y comercial, luego con el desarrollo de la industria en el país la bolsa se convirtió en una bolsa financiera. En los últimos años con la emisión de Ecopetrol, la entrada a la BVC de empresas como Pacific Rubiales, Petrominerales y Canacol la bolsa se convirtió en una bolsa fuerte en el sector de hidrocarburos. A continuación, se encuentra la gráfica tomada de la Carta Financiera de Anif donde se puede observar como se encuentra diversificada la BVC en la actualidad (empresas inscritas) y como predomina el sector de crudo y gas seguido por el sector financiero:

Gráfico 3. Estructura Bolsa de Colombia



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

*Fuente: Carta Financiera Anif Arquitectura y Plomería Financiera.
(ANIF, 2011)*

Actualmente existen más de 200 acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los índices que miden las acciones más representativas son tres y se describirán a continuación: el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia – IGBC – se creó en el 2001 y mide la variación de los precios de las acciones más líquidas y con mayor capitalización de la bolsa. Debido a que las acciones de Ecopetrol representan aproximadamente la mitad del IGBC, en 2007 se crearon dos índices bursátiles para medir el comportamiento de las acciones de las empresas que conforman la BVC con la restricción que en ninguno de los dos índices puede participar una empresa con más del 20%. El índice Accionario de Capitalización, COLCAP, refleja el comportamiento de las 20 acciones más líquidas y el peso de cada acción en el índice está determinado por la

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

capitalización bursátil de esta. El segundo índice que surgió es el COL20, que indica las variaciones de las 20 acciones más líquidas del mercado basándose en los volúmenes negociados.

Instituciones Reguladoras y Depósitos

También es importante conocer los depósitos de valores de cada uno de los países y las entidades reguladoras de los mercados de valores. Pues los primeros son instituciones que se crearon con el fin de administrar la custodia los títulos bursátiles. Se encargan entonces de liquidar, transferir y custodiar los títulos de los inversionistas. Las entidades reguladoras se encargan de la supervisión, regulación y control del mercado de valores.

El depósito de valores chileno conocido como DCV – Depósito Central de Valores S.A nace en 1993 para respaldar el proceso de negociación bursátil. CAVALI, la Caja de Valores de Lima, comienza sus operaciones en 1987 y fue el primer depósito de valores de Latinoamérica en firmar acuerdos con los depósitos de Estados Unidos, Canadá y Alemania. En Colombia nace en 1992 DECEVAL, Depósito Central de Valores, y comienza sus operaciones en 1994. Estos depósitos tienen como clientes los depositantes y los emisores.

La entidad reguladora de Colombia es la Superintendencia Financiera de Colombia y surgió como la unión de la Superintendencia Bancaria y la de Valores. La SVS – Superintendencia Valores y Seguros es la entidad que regula el mercado de valores de Chile. La entidad reguladora de Perú cambia de llamarse CONASEV – Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores a llamarse Superintendencia del Mercado de Valores – SMV. Estas entidades tienen como función el cumplimiento de las leyes y normas y velan por la seguridad y transparencia de los mercados de valores.

Tabla 3. Instituciones por País del Mercado de Valores

	REGULADORES	BOLSAS	DEPÓSITOS
COLOMBIA	Superintendencia Financiera de Colombia 	Bolsa de Valores de Colombia 	Depósito Central de Valores 
PERÚ	Superintendencia del Mercado de Valores 	Bolsa de Valores de Lima 	Caja de Valores de Lima 
CHILE	Superintendencia de Valores y Seguros 	Bolsa de Valores de Santiago 	Depósito Central de Valores 

Fuente: Fuente de Elaboración Propia

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

3.1.2 Comparación entre Bolsas: Beneficios y Desafíos de los Países al Integrarse

Indicadores Macroeconómicos

La conformación del Mercado Integrado Latinoamericano se presentó con el objetivo de desarrollar el mercado bursátil de la región, tener un mayor crecimiento económico y mayor competitividad en el entorno internacional. Es por esto que luego de haber descrito cada una de las bolsas es importante comparar los mercados para poder conocer los beneficios de los países al integrarse y los desafíos que tienen de manera individual y grupal.

En un estudio realizado por Gustavo Bernal Torres y Hernán Alfonso Camargo acerca de los instrumentos financieros impulsores del MILA, se analizaron las fortalezas, aportes y debilidades de Chile, Perú y Colombia para la integración del Mercado Integrado Latinoamérica. En la siguiente gráfica se puede observar el PIB y la inflación a Abril de 2011 de varios países a nivel mundial. Los tres países se encuentran por encima del promedio de los países latinoamericanos. Sin embargo, al comparar los países que integran el mercado latinoamericano, Perú se encuentra liderando la lista, le sigue Chile y en tercer lugar se encuentra Colombia.

Tabla 4. Inflación y PIB por País. Abril 2011

País	PIB	Inflación
Mundo	4.4%	3.5%
Desarrollados	3.2%	2.5%
Emergentes	5.8%	6.0%
BRIC	6.4%	5.9%
EE.UU.	3.5%	2.9%
Latinoamérica	4.4%	8.4%
Argentina	5.0%	23.5%
Brasil	4.7%	6.5%
Chile	5.0%	3.4%
Colombia	4.5%	3.6%
México	3.0%	4.0%
Perú	7.1%	2.9%

Fuente: Barclays Capital, Global Economics Weekly
Abril 2011.

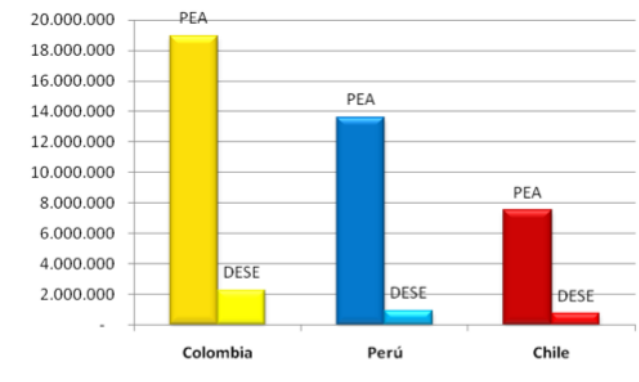
Fuente: Instrumentos financieros impulsores del MILA.
Gustavo Bernal Torres y Hernán Alfonso Camargo

Estas variables son de gran importancia para el MILA ya que permiten analizar el ambiente macroeconómico en el que se opera en cada una de las bolsas.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Por otro lado, en el estudio de Torres y Camargo se demostró también que Colombia es el país con mayor número de población económicamente activa, es decir, tiene una gran cantidad de inversionistas que podrían dotar el mercado con liquidez. Vale la pena destacar que la capacidad de invertir está determinada no solo por la Población Económicamente Activa - PEA sino también por factores como el ingreso per cápita, la profundidad del sistema financiero y el nivel de ahorro. Anteriormente, el acceso a la inversión bursátil era mucho más limitado y no existían instrumentos que permitieran atraer a todo tipo de público a invertir. Actualmente esto no corresponde a un obstáculo para los inversionistas ya que se han desarrollado medios de acceso al mercado bursátil y existe una tendencia a que la población cuente con una cultura inversionista.

Gráfico 4. Población Económicamente Activa y Desempleo (DESE) por Países. Año 2011



Fuente: Instrumentos financieros impulsores del MILA.
Gustavo Bernal Torres y Hernán Alfonso Camargo

Tabla 5. Participación Número de Personas Desempleadas vs. PEA. Año 2011

	PEA	Desempleo	Participación
Colombia	19.000.000	2.000.000	11%
Perú	13.000.000	1.500.000	12%
Chile	8.000.000	1.000.000	13%

Fuente: Elaboración Propia

La población desempleada puede destinar nada o muy poco de sus recursos al ahorro, por lo que la tasa de desempleo limita el crecimiento y la profundidad del mercado de capitales de un país. Es por esto que la PEA juega un papel importante en el análisis de cada una de las bolsas de valores del MILA.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

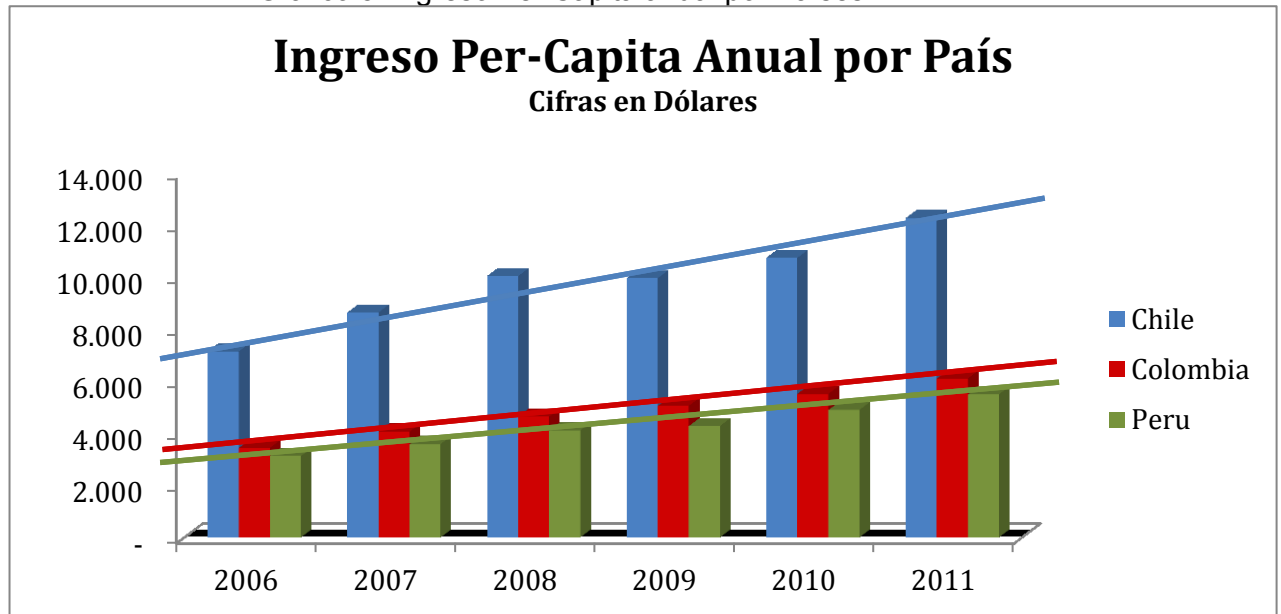
Otro aspecto macroeconómico importante para analizar es el Ingreso Per Cápita de cada uno de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano y su crecimiento en los últimos 5 años. En la gráfica y el cuadro a continuación se puede observar que Chile es el país con mayor ingreso per cápita, casi duplicando las cifras de Perú y Colombia. Sin embargo, los tres países han presentado crecimientos superiores al 70% del año 2006 al 2011. Se puede decir entonces que el poder adquisitivo de las personas pertenecientes a cada uno de los países tiene una tendencia alcista, impactando positivamente en los mercados bursátiles ya que las personas buscan nuevas alternativas para invertir su dinero. Lo anterior, se ve reflejado en los aumentos de los volúmenes de negociación de los países, en especial Colombia y Chile.

Tabla 6. Ingreso Per Cápita anual por Países MILA – Cifras en USD

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento 2006 - 2011
Chile	7.150	8.650	10.050	9.970	10.750	12.280	72%
Colombia	3.440	4.070	4.650	5.060	5.520	6.110	78%
Perú	3.130	3.590	4.120	4.280	4.900	5.500	76%

Fuente: Construcción Propia con Datos del Banco Mundial

Gráfico 5. Ingreso Per Cápita anual por Países MILA



Fuente: Construcción Propia con Datos del Banco Mundial



La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

El pago de transacciones es otro aspecto importante que se debe conocer en el MILA, este pago se realizará en la moneda del país al cual corresponde el título. Se debe realizar entonces una operación de paridad cruzada que consiste en el cambio de la moneda local a dólares y luego de dólares a la moneda del país al que corresponde el título. Por ejemplo, si un colombiano desea invertir en una acción chilena, en primer lugar debe convertir los Pesos Colombianos a Dólares Estadounidense para luego convertir los Dólares Estadounidenses a Pesos Chilenos y realizar el pago en esta última moneda.

En la operación anterior el inversionista asume directamente el riesgo cambiario, “que es un riesgo financiero asociado a la fluctuación en el tipo de cambio de una divisa respecto a otra”. (EFXTO Comunidad Forex).

Por lo anterior, es importante conocer las monedas de cada uno de estos países y su tipo de cambio con respecto al dólar estadounidense a agosto 23 de 2012:

Tabla 7. Tipo de Cambio Países MILA

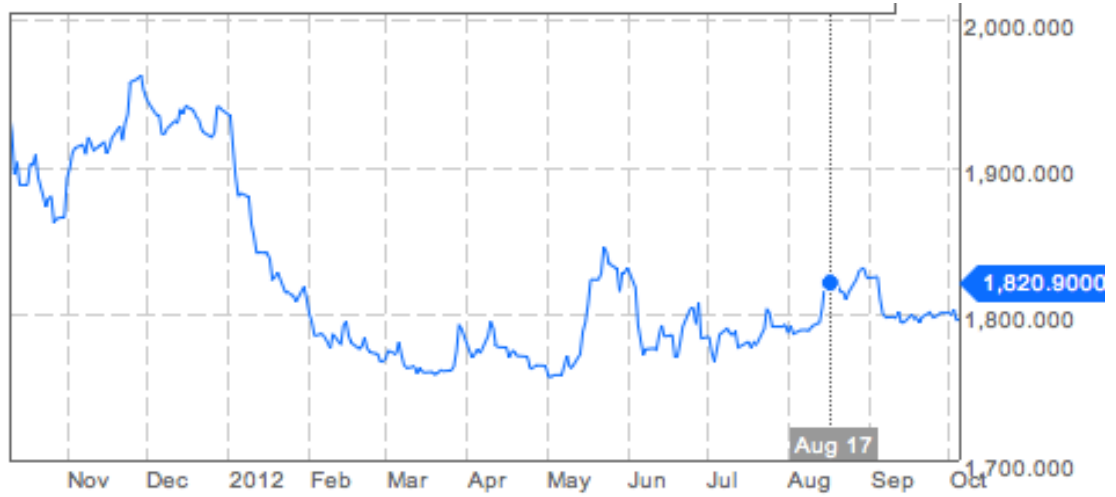
PAÍS	MONEDA	TIPO DE CAMBIO 1 USD	BILLETES
Colombia	Peso Colombiano COP	1.812,50	
Perú	Nuevo Sol Peruano PEN	2.615,00	
Chile	Peso Chileno CLP	481,25	

Fuente: El tipo de cambio se obtuvo de Yahoo Finance el día 23 de agosto de 2012. (Yahoo Finanzas)

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Estos tipo de cambio son volátiles, por lo tanto es importante conocer los movimientos de las monedas con respecto al dólar en el último año. A continuación se muestran tres gráficas que evidencian la evolución de la tasa de cambio de cada uno de los países que conforman el MILA.

Gráfico 6. Tipo de Cambio Histórico Dólar Americano – Peso Colombiano.
Nov 2011-Oct 2012



Fuente: Bloomberg

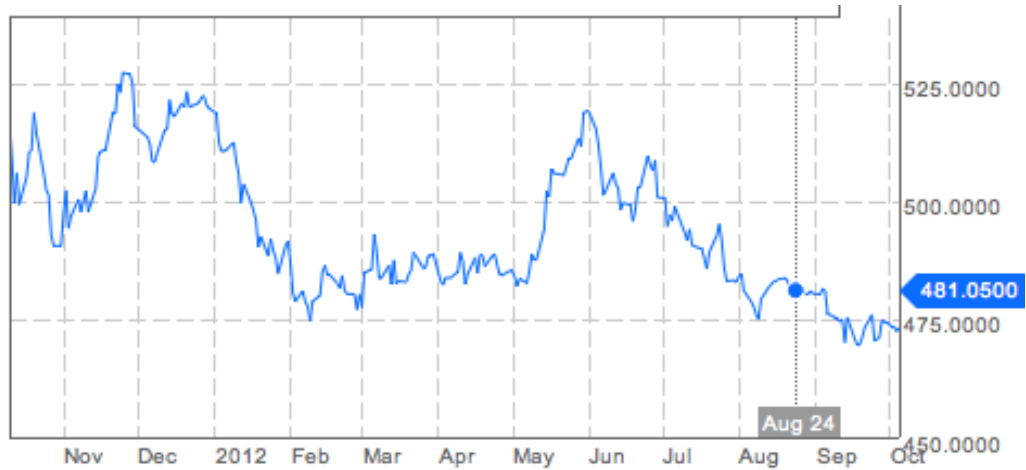
Gráfico 7. Tipo de Cambio Histórico Dólar Americano – Nuevo Sol Peruano.
Nov 2011-Oct 2012



Fuente: Bloomberg

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Gráfico 8. Tipo de Cambio Histórico Dólar Americano– Peso Chileno.
Nov 2011-Oct 2012



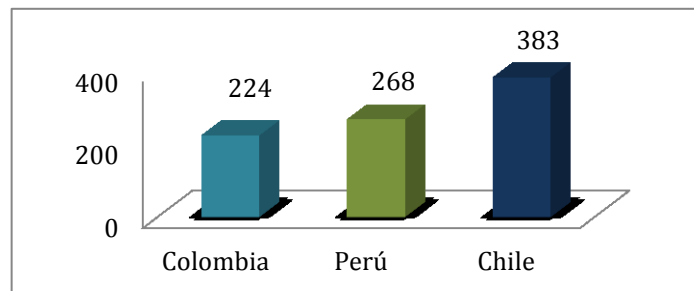
Fuente: Bloomberg

Mediante estas gráficas se puede observar la volatilidad del tipo de cambio. Esto implica un riesgo cambiario que será analizado más adelante.

Información Bursátil

En cuanto al número de empresas inscritas en cada una de las bolsas se puede observar en el siguiente gráfico, realizado con cálculos propios y basándose en la información de las páginas web de cada una de las bolsas (Anexo Cálculos Propios), que Chile tiene una gran ventaja frente a los otros dos países pues tiene inscritas alrededor de 150 empresas más que Colombia y Perú. Aunque Colombia es el país con menos empresas inscritas se encuentra muy cerca de Perú.

Gráfico 9. Empresas Listadas por País – Diciembre 2012

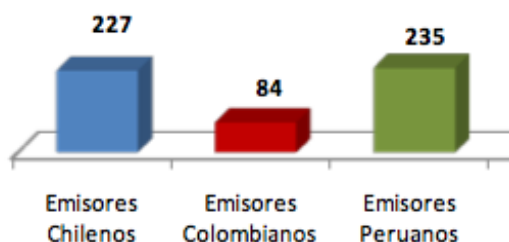


Fuente: Cálculos propios con información de la BVC, BVL y BCS

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

No es lo mismo hablar de empresas que se encuentran inscritas en la bolsa como de empresas que transan en bolsa. Pues estas últimas son las que se pueden negociar y a las que los inversionistas tienen libre acceso para comprar o vender la acción. Las empresas inscritas en bolsa son aquellas que se encuentran registradas ante la entidad regulatoria de mercados de cada uno de los países pero no necesariamente sus acciones se pueden negociar en la bolsa. Al analizar el número de empresas que transan en bolsa se encuentra que Perú está en el primer lugar con mayor número de emisores, seguido por Chile y que en tercer lugar se encuentra Colombia. A continuación se muestra una gráfica en la que se puede observar el número de emisores de cada país a diciembre 30 del 2011:

Gráfico 10. Emisores Mercado de Valores Países MILA - 2011



Fuente: Noticias sobre el MILA enero 2012.

Al analizar las bolsas a nivel regional, se puede observar que en el año 2009 México y Brasil se encontraban por encima de Chile, Perú y Colombia en número de emisores. Se puede decir que los primeros dos mercados casi duplican el número de emisores de cada uno de los mercados que conforman el MILA. A continuación se encuentra una gráfica tomada de una presentación que se realizó en Colombia sobre el MILA y que fue suministrada por la firma comisionista colombiana Profesionales en Bolsa:

Gráfico 11. Emisores Mercado de Valores por País - 2009



Fuente: Presentación sobre MILA suministrada por Profesionales en Bolsa. (MILA, 2010)

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

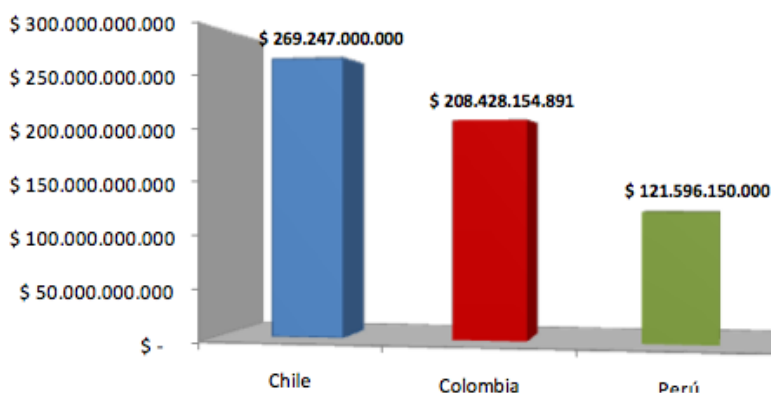
Este gran número de emisores corresponde, en teoría, a un beneficio para el MILA y sus inversionistas ya que les permite, por un lado, tener más opciones al momento de invertir en cuanto a sectores y compañías, y por otro lado, carteras colectivas óptimas, más completas y estructuradas. Sin embargo, al tratarse de países en vía de desarrollo, dicho número de emisores implica un gran desafío pues no existe la liquidez suficiente para invertir en el gran número de empresas y esto podría causar la desvalorización de muchas de estas.

Aunque se observa que Perú tiene un mayor número de empresas listadas en bolsa que Colombia y mayor número de emisores, la capitalización bursátil de las empresas que transan en la BVC tienen un mayor valor que las que transan en la BVL. Esto demuestra que aunque Colombia no tenga mucha participación de las empresas en la bolsa, existe un gran potencial en las empresas de éste país.

La capitalización bursátil corresponde al valor de una empresa en bolsa, es decir, el número de acciones multiplicado por el valor de la acción. Se puede decir que entre mayor valor bursátil tenga una compañía, esta tiene mayor poder de atracción hacia inversionistas locales o extranjeros ya que para tener una alta capitalización bursátil, la empresa tuvo que haber demostrado solidez económica y resultados financieros sostenibles, ya sea históricamente o en sus proyecciones.

Las empresas chilenas fueron las de mayor capitalización bursátil durante 2011, con un valor aproximado de USD 269.000.000.000.

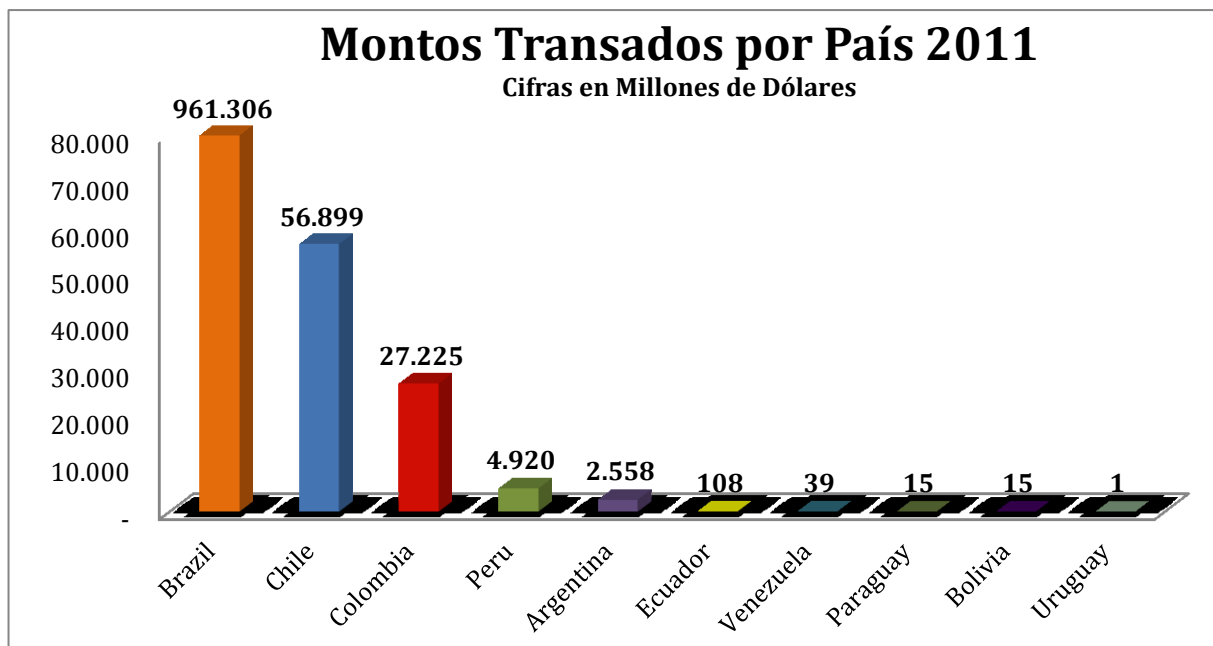
Gráfico 12. Capitalización Bursátil de los Mercados MILA - 2011



Fuente: Noticias sobre el MILA enero 2012.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Gráfico 13. Montos Transados en Bolsa por País en el 2011



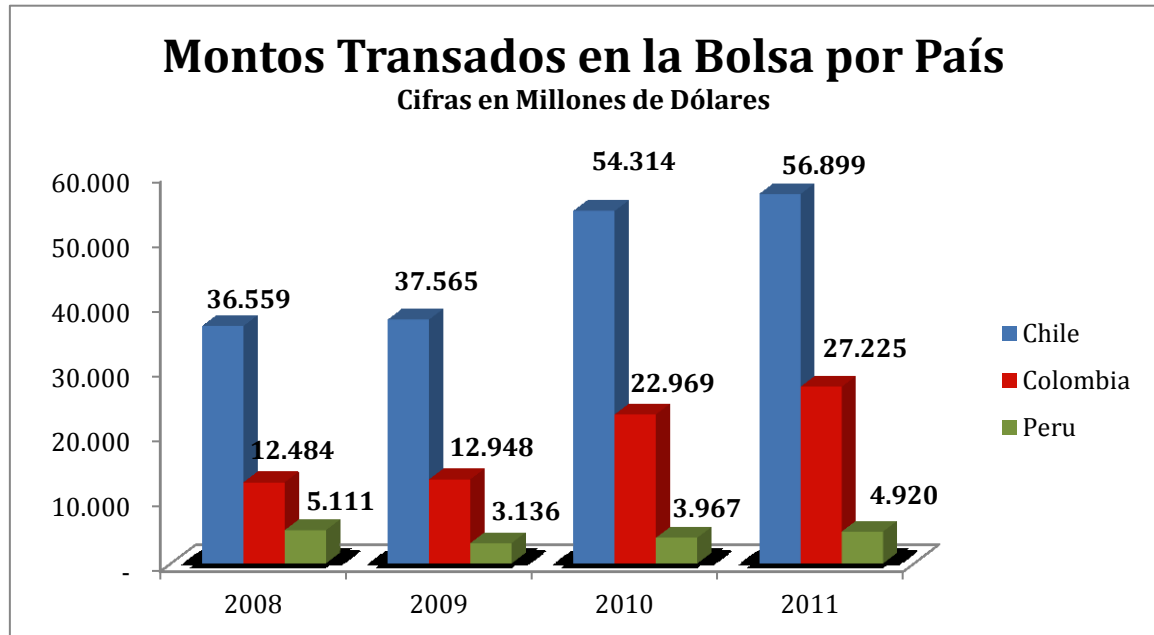
Fuente: Datos del Banco Mundial

En la gráfica anterior se puede observar el alto volumen que se negocia en el mercado de Brasil con relación a los demás países de sur américa. Chile, Colombia y Perú son los países más líquidos de la región, después de Brasil. La integración de estos países lograría un volumen aproximado de USD 89.000.000.000, cifra representativa para la región y más competitiva con cifras de países como Brasil que alcanzó en 2011 un monto transado de USD 961.306.000.000.

A continuación, se muestra el detalle histórico de los montos transados en los países que conforman el MILA:

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Gráfico 14. Histórico de Montos Anuales Transados en Países MILA



Fuente: Datos del Banco Mundial

Chile es el país con mayores montos transados durante los últimos cuatro años, con un promedio de 46.334 millones de dólares, seguido de Colombia con un promedio de USD 18.906 millones de dólares y en tercer lugar se encuentra Perú con un promedio de 4.284 millones de dólares.

Lo anterior demuestra entonces que las empresas peruanas y colombianas no acuden tanto al mercado de valores como lo hacen en Chile, siendo éste el mercado bursátil más desarrollado de los tres países. Esto muestra una gran oportunidad para Colombia y Perú ya que los países deben implementar medidas e instrumentos para desarrollarse y tomar el máximo provecho de la integración. La gran oportunidad para Colombia y Perú se puede ver reflejada en el hecho que estos países corresponden respectivamente a un tercio y una décima parte del mercado chileno.

El bajo nivel de negociación de Perú implica un gran reto para este país para dinamizar más su mercado. Además de esto, representa una gran oportunidad para los países de Chile y Colombia pues los inversionistas peruanos tienen un mercado ilíquido a comparación de los otros dos mercados y por esta razón es posible que estos prefieran invertir en el mercado chileno y el colombiano. Otro aspecto importante para analizar son los días bursátiles de cada uno de los mercados, ya que al tener un menor número de días festivos existe una menor

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

posibilidad de que el mercado se desatrase, es decir, si por ejemplo en Colombia es festivo y este día las bolsas mundiales caen, el día siguiente del festivo, dejando constantes todos los demás aspectos que pueden afectar las bolsas, la bolsa colombiana tiende a caer al iniciar la jornada bursátil reflejando el comportamiento del día anterior en las bolsas mundiales. Sin embargo, en la realidad los demás factores afectan al mercado, es por esto que luego de un día festivo aunque se presente un ajuste en precios con los sucesos del día anterior, el mercado continúa con la dinámica del momento actual. En Colombia, Perú y Chile los días no bursátiles son los sábados, domingos y días festivos. A continuación, se muestra una tabla en la que se pueden observar los días festivos de los países tomados de las páginas web de cada una de las bolsas:

Tabla 8. Días no Bursátiles, Festivos 2012 - Países del MILA

2012				
MES	DÍA	COLOMBIA	PERÚ	CHILE
Enero	1	X	X	X
Enero	9	X		
Marzo	19	X		
Abril	5	X	X	
Abril	6	X	X	X
Abril	7			X
Mayo	1	X	X	X
Mayo	21	X		X
Junio	11	X		
Junio	18	X		
Junio	29		X	
Julio	2	X		X
Julio	16			X
Julio	20	X		
Julio	28		X	
Julio	29		X	
Agosto	7	X		
Agosto	15			X
Agosto	20	X		
Agosto	30		X	
Septiembre	17			X
Septiembre	18			X
Septiembre	19			X
Octubre	8		X	
Octubre	15	X		X
Noviembre	1		X	X
Noviembre	2			X
Noviembre	5	X		
Noviembre	12	X		
Diciembre	8	X	X	X
Diciembre	25	X	X	X
Diciembre	31			X

NRO. DE DÍAS NO BURSÁTILES FESTIVOS 2012	
COLOMBIA	18
CHILE	17
PERÚ	12

Fuente: Elaboración Propia

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Es importante destacar que cuando hay un día no hábil en el mercado colombiano, en los mercados de Chile y Perú no se podrán enviar órdenes sobre instrumentos o acciones colombianas. Es más, ese día las pantallas de negociación del MILA no mostrarán ofertas para los títulos de la BVC.

En caso de que el día no hábil o no bursátil se de en Chile o Perú, no se podrán enviar órdenes sobre estos instrumentos extranjeros.

Los horarios de negociación en 2012 de negociación para Colombia son:

Tabla 9. Horarios de Negociación Bolsas del MILA

Actividad	Inicio	Fin
Preparación para Apertura	8:45 a.m.	9:00 a.m.
Negociación Continua	9:00 a.m.	03:35 p.m.
Subasta de Cierre	03:35 p.m.	04:00 p.m.

Fuente: Elaboración Propia con Datos de la Páginas web de las Bolsas.

Adicional a los horarios mencionados, existen 2 subastas que se hacen durante el día para negociar instrumentos de baja presencia bursátil que no se negocian en el proceso de negociación continua. Las subastas se hacen así:

Tabla 10. Horarios de Subastas Bolsas del MILA

Actividad	Inicio	Fin
Primera Subasta	9:00 a.m.	9:30 a.m.
Segunda Subasta	03:30 p.m.	4:00 p.m.

Fuente: Elaboración Propia con Datos de la Páginas web de las Bolsas.

A continuación se recopilan los desafíos y los beneficios que presentan Colombia, Perú y Chile al integrarse como un mercado bursátil:

Los indicadores macroeconómicos analizados anteriormente presentan tanto beneficios como desafíos para los países al integrarse. La inflación y el PIB de Colombia, Perú y Chile son cifras muy favorables, pues se encuentra mejor que el promedio de los países de Latinoamérica. El ingreso per cápita de estos países ha aumentado cifras superiores al 70% en los últimos 5 años, beneficiando así el

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

mercado bursátil pues las personas tienen a su disposición más dinero para invertir. Sin embargo, estos niveles siguen siendo muy bajos si se comparan con grandes potencias como Estados Unidos en los que el ingreso per cápita de los últimos cinco años ha sido superior a los 45.000 USD. Otro reto importante surge al analizar la relación entre la población económicamente activa y el desempleo no se presentan cifras tan favorables pues la cantidad de personas desempleadas de estos tres países es muy alta. Lo anterior puede ser un obstáculo para el MILA pues a mayor número de desempleados disminuyen las inversiones y la compra de acciones.

Al analizar los diferentes tipos de monedas de los países se encuentra uno de los retos más grandes que presenta la integración de las bolsas de Chile, Perú y Colombia. El pago de las negociaciones se realiza en la moneda del país al cual corresponde el título implicando de esta manera un riesgo cambiario que debe ser asumido por el inversionista. Lo anterior implica un riesgo que no se tiene si se invierte en el mercado local y puede disminuir el número de personas interesadas en invertir en el MILA.

En cuanto a la información bursátil se presentan grandes retos y beneficios. Pues aunque el número emisoras, de empresas listadas, la capitalización bursátil y los montos negociados en los últimos años de estos países no son significativos al compararse con las grandes potencias del mundo, con la integración se podría llegar a competir con estas potencias. Sin embargo, es un reto para el Mercado Integrado Latinoamericano lograr estos niveles, pues es necesario que se realicen negociaciones relevantes en el MILA ya que estos supuestos están exponiendo es la bursatilidad, oferta y volúmenes de cada país y no de la integración.

Los días bursátiles y los horarios de negociación presentan otro reto para la integración, pues no son los mismos para Colombia, Perú y Chile. Esto podría implicar un obstáculo para la integración ya que si un inversionista peruano desea invertir en el mercado colombiano y es un día festivo en Colombia, el inversionista debe esperar hasta el día hábil siguiente para realizar la operación.

3.1.3 Competencia entre las Bolsas

Para analizar la competencia que existe entre la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima se clasificaron por sectores económicos las acciones más transadas en el MILA. Lo anterior con el objetivo de determinar la predominancia del mismo sector en dos bolsas diferentes. Con datos tomados de la página principal del Mercado Integrado Latinoamericano se desarrolló la siguiente tabla de acciones por país.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tabla 11. Principales Acciones del MILA por País y por Sector Económico

	Chile	Colombia	Perú
Industrial	Compañía Sudamericana de Vapores SA	Grupo Nutresa	Ferreyros SAA
	Lan Airlines	Fabricato	Cementos Pacasmato SAA
	Cencosud	Cementos Argos	Andino Investment Holding
	Empresas CMPC		
	Salfacorp SA		
	Embotelladora Andina SA Serie B		
	Cti Compañía Tecno Industrial		
	Parque Arauco SA - Parauco		
	Besalco S.A		
Minería	Soc Quimica Minera de Chile Serie B		Volcan Compañía Minera SAA
			Sociedad Minera Cerro Verde SAA
			Rio Alto Mining Limited
			Panoro Minerals LTD.
			Sociedad Minera Corona
			Gold Fields La Cima
			Compañía de Minas Buenaventura
			Sociedad Minera El Brocal
Financiero	Banco Santander - Chile	Preferencial Bancolombia	Credicorp LTD
	Banco de Chile	Fondo Bursatil Ishares Colcap	Intergroup Financial Services Corp.
		Bancolombia	
		Preferencial Grupo de Inversiones Suramericana	
		Grupo de Inversiones Suramericana	
		Bolsa de Valores de Colombia	
		Preferencial Davivienda	
	Compañía Colombiana de Inversiones - CELSIA		

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

	Chile	Colombia	Perú
Crudo y Gas	Empresas Copec	Ecopetrol	
		Pacific Rubiales Energy Corp	
		Petrominerales LTD	
		Canacol Energy Ltd- CNEC	
Energía	Enersis SA	Isagen	Graña y Montero SAA - GRAMONC1
	Empresa Nacional de Electricidad	ISA	Maple Energy
Consumo	Falabella	Almacenes Éxito	
	Aguas Andinas SA, Serie A		
Telecomunicaciones	EPM. Nacional de Telecomunicaciones SA		
	Sonda SA		

Fuente: Datos Página Principal del MILA y Elaboración Propia

Se puede observar que en la Bolsa de Comercio de Santiago las acciones más transadas y con mayor bursatilidad se encuentran diversificadas en todos los sectores económicos. Aunque Chile cuenta con mayor participación del sector Industrial, entre sus principales acciones se encuentran aquellas pertenecientes al sector de la minería, financiero, crudo y gas, energía, consumo y telecomunicaciones. Este representa una ventaja para la bolsa de Chile, pues tiene un portafolio muy diversificado y atractivo para inversionistas extranjeros. En cuanto a la Bolsa de Valores de Colombia, entre las acciones más transadas predominan las pertenecientes al sector financiero y al de crudo y gas. Colombia presenta desventajas en los sectores de la minería y telecomunicaciones. Por otro lado, la Bolsa de Valores de Lima tiene una fuerte ventaja en el sector minero. Sobresalen también el industrial, financiero y de energía pero se presentan desventajas en los sectores de crudo y gas, energía y telecomunicaciones.

En el sector industrial la bolsa colombiana y la peruana presentan una muestra representativa que podría convertirse en una competencia entre bolsas, esta competencia es opacada por el número de acciones chilenas de empresas industriales que cotizan en la BCS.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Perú tiene una estructura fuerte en cuanto a acciones mineras, representando una ventaja competitiva con respecto a las otras dos bolsas. Esto genera una oportunidad para el mercado colombiano de invertir en acciones mineras, pues este país presenta una carencia en este sector. Chile aunque no es fuerte en minería presenta algunas acciones importantes.

Acciones pertenecientes al sector financiero, se pueden encontrar en las tres bolsas como aquellas de las más negociables. Sin embargo, Colombia sobresale entre las tres. Se puede decir, que entre Perú y Chile se podría presentar una competencia que es opacada por acciones financieras colombianas.

Las acciones del sector de crudo y gas son en su mayoría de empresas colombianas. Chile posee algunas pero Perú presenta un déficit en este sector. Caso contrario en el sector energético, los tres países poseen algunas acciones representativas que podrían llegar a competir entre ellas.

En los sectores de consumo y de telecomunicaciones ninguna de las bolsas es fuerte. Sin embargo, Chile posee mayor número de acciones representativas en este sector, permitiendo que accionistas peruanos y colombianos ingresen a su mercado.

Para los inversionistas, firmas, bolsa y el gobierno colombiano se presentan beneficios y retos en cuanto a la diversificación por sectores de las principales acciones de cada país. En primer lugar, el país debe fortalecerse en sus sectores más desarrollados, hidrocarburos y financiero, para que sean atractivos para inversionistas extranjeros. Más adelante se realizará un análisis de cuán atractivas son las principales acciones de estos sectores. Por otro lado, para lograr una verdadera integración, los colombianos deberán aprovechar la oportunidad que se presenta de invertir en Perú y Chile en acciones pertenecientes a los sectores de minería, industria, consumo y telecomunicaciones.

Operaciones en el MILA

Para conocer con mayor profundidad si los beneficios que presenta el Mercado Integrado Latinoamericano si se están aprovechando, se desea conocer si los países han invertido en aquellos sectores en los cuales su bolsa presenta un déficit y si se esta recibiendo inversión en los sectores más fuertes del país. Se tomaron las transacciones realizadas en el MILA durante los meses de mayo, junio y julio del 2012. Se considera que la información obtenida durante estos meses es representativa para demostrar si se esta haciendo uso de los beneficios que presenta el Mercado Integrado Latinoamericano. Además, no fue posible obtener la información de meses anteriores, pues la BVC tiene esta información como

confidencial. A continuación, se analizarán las operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano sobre las acciones colombianas, chilenas y peruanas:

- **Operaciones MILA Sobre Acciones Colombianas**

En la siguiente tabla se encuentran las operaciones realizadas con las acciones colombianas por parte de inversionistas chilenos y peruanos. Los montos de las transacciones se encuentran en pesos colombianos.

Tabla 12. Operaciones MILA Sobre Acciones Colombianas Mensual

Julio				
Acción	BCS		BVL	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
ECOPETROL	1.106.514.655	87	0	0
CEMARGOS	385.489.000	7	-	0
PFBCOLOM	-	0	79.141.200	5
CELSIA	-	0	17.960.000	1
PFDAVVNDA	-	0	13.224.800	2
CNEC	-	0	2.704.460	1
Junio				
Acción	BCS		BVL	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
ECOPETROL	1.111.896.750	76	213.779.995	4
CEMARGOS	383.173.600	7	-	0
PFBCOLOM	-	0	462.965.500	8
Mayo				
Acción	BCS		BVL	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
ECOPETROL	-	0	103.596.400	2
GRUPOSURA	-	0	129.783.400	5
ISAGEN	9.900.000	2	89.284.915	4
PREC	-	0	86.016.000	2
BCOLOMBIA	-	0	61.116.000	1
NUTRESA	-	0	9.210.700	3

Fuente: Construcción Propia con Datos Bolsa de Valores de Colombia

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Cuando se analizó la competencia entre las bolsas se encontró que Colombia tiene una bolsa fuerte en el sector financiero y el de crudo y gas. Las inversiones de Chile y Perú se han realizado principalmente sobre acciones pertenecientes a estos sectores, como lo son Ecopetrol, Pacific Rubiales, Canacol, Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana, Davivienda y Celsia. Algunas inversiones también se realizaron sobre el tercer sector más grande de Colombia que es el industrial.

Las inversiones chilenas se han realizado principalmente sobre el sector de crudo y gas, específicamente sobre la acción de Ecopetrol. También se han realizado inversiones en el sector industrial. La bolsa chilena es muy diversificada pero no es fuerte en el sector de crudo y gas, se puede observar entonces como se han utilizado los beneficios de la integración, aunque en montos muy pequeños. Sin embargo, en cuanto al sector industriales es más fuerte Chile que Colombia. Es probable que estas acciones hayan presentado oportunidades de inversión y por esto inversionistas chilenos las hayan comprado o vendido, esta hipótesis se analizará más adelante.

En cuanto a las inversiones realizadas por los inversionistas peruanos en Colombia, se puede observar que en su mayoría se han realizado sobre el sector financiero. Beneficiándose de la integración del mercado pues Perú no tiene una bolsa fuerte en este sector. Aunque Perú tiene empresas representativas en el sector industrial y eléctrico se han presentado inversiones sobre acciones colombianas pertenecientes a estos sectores.

- **Operaciones MILA Sobre Acciones Chilenas**

En la siguiente tabla se encuentran las operaciones realizadas con acciones chilenas por parte de inversionistas colombianos y peruanos. Los montos de las transacciones se encuentran en pesos chilenos.

Tabla 13. Operaciones MILA Sobre Acciones Chilenas Mensual

Julio				
Acción	BVL		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
CENCOSUD	16.312.526	4	-	-
LAN	49.918.256	13	-	-
AGUAS-A	443.755.505	50	-	-
SONDA	98.591.000	35	-	-
FALABELLA	97.672.668	16	-	-
ILC	3.239.820	1	-	-
RIPLEY	59.808.567	13	-	-
ENERSIS	-	-	72.733.962	7
SK	43.458.240	4	-	-

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Junio				
Acción	BVL		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
AGUAS-A	101.890.203	8	-	-
CENCOSUD	4.858.690	1	-	-
SONDA	28.093.288	4	-	-
LAN	16.024.000	2	-	-
SALFACORP	142.425	1	-	-
Mayo				
Acción	BVL		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
AGUAS-A	989.520	1	-	-
FALABELLA	786.040	1	-	-
PARAUCO	786.080	2	-	-
CENCOSUD	2.859.000	1	-	-
LAN	-	-	18.802.245	2
SALFACORP	-	-	7.629.300	5
SONDA	-	-	26.371.226	10

Fuente: Construcción Propia con Datos Bolsa de Comercio de Santiago

Es importante tener presente que la bolsa de Chile es muy fuerte en el sector industrial y que es muy diversificada, pues contiene acciones de empresas pertenecientes a todos los sectores de la economía. Las inversiones peruanas y colombianas se realizaron principalmente en el sector industrial en acciones como: Lan Airlines, Cencosud, Salfacorp, Parque Arauco. Se realizaron inversiones mínimas en el sector de energía. También se realizaron inversiones en los sectores de consumo y de telecomunicaciones. Aunque el sector financiero es uno de los más fuertes de la BCS, durante estos meses no se han registrado transacciones de acciones de empresas que correspondan a este sector.

Colombia, que no es fuerte en telecomunicaciones, ha realizado inversiones en la BCS en este sector. Utilizando el beneficio que ofrece la integración de los mercados. También se han realizado inversiones en acciones del sector industrial y energético, que son dos de los principales de la bolsa colombiana pero no es muy fuerte en cuanto al número de empresas que pertenecen a este.

Los inversionistas peruanos han aprovechado la integración realizando compra y venta de acciones que pertenecen a los sectores de consumo y telecomunicaciones. Pues estos dos sectores no son fuertes en la Bolsa de Lima. También se han presentado inversiones en las acciones de las empresas

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

industriales. Aunque este sector no es el principal en la bolsa peruana, es uno de los más representativos.

- **Operaciones MILA Sobre Acciones Peruanas**

En la siguiente tabla se encuentran las operaciones realizadas sobre acciones peruanas por parte de inversionistas colombianos y chilenos. Los montos de las transacciones se encuentran en nuevo sol peruano.

Tabla 14. Operaciones MILA Sobre Acciones Peruanas Mensual

Julio				
Acción	BCS		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
-	-	0	5.892.857	1
Junio				
Acción	BCS		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
BUENAVC1	21.700	1	-	0
VOLCABC1	3.000	1	-	0
Mayo				
Acción	BCS		BVC	
	Monto	Nro Operaciones	Monto	Nro Operaciones
GRAMONC1	674	1	-	0

Fuente: Construcción Propia con Datos Bolsa de Valores de Perú

La bolsa peruana tiene un gran potencial en acciones pertenecientes al sector minero. Se puede observar que las negociaciones se han realizado principalmente sobre acciones pertenecientes a este sector. Chile que no es un país tan minero como los es Perú, ha utilizado el beneficio de diversificación al invertir en el sector minero. También se encuentra una inversión en el sector energético. No se logró identificar la acción a la cual pertenece la inversión realizada por inversionistas colombianos en la bolsa de Perú durante el mes de julio.

Montos y Número de Operaciones en el MILA por País

Se analizaron los montos y el número de operaciones realizadas en las bolsas de cada país y por los inversionistas de Perú, Chile y Colombia durante los meses de mayo, junio y julio de 2012. Los montos transados se convirtieron a dólares americanos para poder realizar comparaciones entre los diferentes países. Se

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

utilizó el siguiente tipo de cambio tomado de Yahoo Finance el día 23 de agosto de 2012:

Tabla 15. Tipo de Cambio Monedas MILA

TIPO DE CAMBIO	
Moneda	1 USD
Peso Colombiano	1.812,50
Nuevo Sol Peruano	2.615,00
Peso Chileno	481,25

Fuente: Construcción Propia con Datos Bolsa de Valores de Perú

- **Colombia**

Las 217 operaciones del MILA sobre acciones colombianas de los meses de mayo, junio y julio de 2012 suman aproximadamente 4.300 millones de pesos colombianos. De las cuales 179 corresponden a inversionistas chilenos, cifra que representa el 82% del total de las inversiones. En cuanto al monto invertido el 30% corresponde a Perú y el 70% a Chile.

Tabla 16. Operaciones MILA Sobre Acciones Colombianas

Operaciones MILA sobre Acciones Colombianas				
	BCS	BVL	Total	Monto en USD
Monto (Pesos Colombianos)	2.996.974.005	1.268.783.370	4.265.757.375	2.353.521
Nro Operaciones	179	38	217	
% Monto	70%	30%		
% Nro Operaciones	82%	18%		

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

Los inversionistas colombianos realizaron durante estos tres meses 25 operaciones por aproximadamente 263 mil dólares sobre acciones peruanas y chilenas. El 99% de esas operaciones corresponde a acciones chilenas y el 1% del total del monto invertido se realizó en la bolsa peruana.

Tabla 17. Operaciones de Inversionistas Colombianos

Operaciones de Inversionistas Colombianos			
	BCS	BVL	Total
	Peso Chileno	Nuevo Sol Peruano	
Monto (Moneda Local)	125.536.733	5.892.857	
Monto (USD)	260.856	2.253	263.109
Nro Operaciones	24	1	25
% Monto	99%	1%	
% Nro Operaciones	96%	4%	

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

- **Chile**

Sobre acciones chilenas durante estos tres meses se realizaron en el MILA 181 operaciones de dos millones de dólares aproximadamente. El 89% de estas operaciones corresponde a accionistas peruanos, mientras que el 11% a los colombianos.

Tabla 18. Operaciones MILA Sobre Acciones Chilenas

Operaciones MILA sobre Acciones Chilenas				
	BVC	BVL	Total	Monto en USD
Monto (Pesos Chilenos)	125.536.733	969.185.828	1.094.722.561	2.274.748
Nro Operaciones	24	157	181	
% Monto	11%	89%		
% Nro Operaciones	13%	87%		

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

Los inversionistas chilenos realizaron 182 operaciones en el Mercado Integrado Latinoamericano durante mayo, junio y julio de 2012. 179 operaciones se realizaron en el mercado colombiano, con un monto que representa el 100% del total invertido.

Tabla 19. Operaciones de Inversionistas Chilenos

Operaciones de Inversionistas Chilenos			
	BVC	BVL	Total
	Peso Colombiano	Nuevo Sol Peruano	
Monto	2.996.974.005	25.374	
Monto (USD)	1.653.503	10	1.653.513
Nro Operaciones	179	3	182
% Monto	100%	0%	
% Nro Operaciones	98%	2%	

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

- **Perú**

Los colombianos y chilenos realizaron 4 operaciones en el mercado bursátil peruano durante los meses de mayo, junio y julio de 2012. De las cuales 3 corresponden a inversionistas chilenos. La única operación que realizaron inversionistas colombianos representa el 99,6% del monto total invertido en la BVL.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tabla 20. Operaciones MILA Sobre Acciones Peruanas

Operaciones MILA sobre Acciones Peruanas				
	BVC	BCS	Total	Monto en USD
Monto (Nuevo Sol Peruano)	5.892.857	25.374	5.918.231	2.263
Nro Operaciones	1	3	4	
% Monto	99,6%	0,4%		
% Nro Operaciones	25%	75%		

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

Los inversionistas peruanos realizaron inversiones por USD 2.263 de la siguiente manera: 26% en el mercado colombiano y 74% en el chileno. En total fueron 195 operaciones en durante mayo, junio y julio de 2012, de las cuales 157 corresponden a inversionistas chilenos.

Tabla 21. Operaciones de Inversionistas Peruanos

Operaciones de Inversionistas Peruanos			
	BVC Peso Colombiano	BCS Peso Chileno	Total
Monto	1.268.783.370	969.185.828	
Monto (USD)	700.018	2.013.893	2.713.911
Nro Operaciones	38	157	195
% Monto	26%	74%	
% Nro Operaciones	19%	81%	

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

- **Comparación Operaciones Chile, Perú y Colombia**

Durante los meses de mayo, junio y julio de 2012 se realizaron 402 operaciones en el MILA de las cuales el 50,8% se invirtió en acciones colombianas, un 49,1% en acciones chilenas y un valor no representativo en acciones peruanas. Los montos invertidos fueron aproximadamente 4 millones de dólares.

Tabla 22. Consolidado Operaciones MILA Sobre Acciones por País

Operaciones MILA Sobre Acciones				
	Monto USD	Nro Operaciones	% Monto	% Nro Operaciones
Colombianas	2.353.521	217	50,8%	54,0%
Chilenas	2.274.748	181	49,1%	45,0%
Peruanas	2.263	4	0,0%	1,0%
Total	4.630.533	402	100%	100%

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Los inversionistas con mayor participación en el Mercado Integrado Latinoamericano en cuanto al monto invertido, fueron los peruanos con una participación del 58,6% y en cuanto a número de operaciones también los peruanos con una participación del 48,5%. Los colombianos han tenido la menor participación en el mercado integrado durante mayo, junio y julio de 2012 con 25 operaciones de 263.000 dólares aproximadamente.

Tabla 23. Consolidado Operaciones MILA de Inversionistas por País

Operaciones MILA de Inversionistas				
	Monto USD	Nro Operaciones	% Monto	% Nro Operaciones
Chilenos	1.653.513	182	35,7%	45,3%
Peruanos	2.713.911	195	58,6%	48,5%
Colombianos	263.109	25	5,7%	6,2%
Total	4.630.533	402	100%	100%

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC, BCS, BVL

Montos y Número de Operaciones Bolsa de Valores de Colombia VS Operaciones del MILA

Se desea analizar la participación de las operaciones del MILA realizadas en BVC con el total de operaciones de la BVC.

Se puede observar que en los tres meses analizados, mayo, junio y julio de 2012, ni el monto ni el número de operaciones de las operaciones negociadas en el MILA son significativos para la BVC.

Durante el mes de junio de 2012 el 0,015% de operaciones realizadas en la bolsa colombiana se realizaron mediante el mercado integrado. De 52.999 operaciones 8 fueron de inversionistas chilenos y peruanos a través del MILA. Durante el mes de junio no se realizaron operaciones en el MILA sobre acciones colombianas. En mayo de 11 billones de pesos negociados, 331 millones de pesos pertenecen al MILA, es decir, el 0,022%.

En general, en estos 3 meses se negociaron 190.176 operaciones de las cuáles 25 pertenecen al MILA. El 0,013% del monto total negociado en la Bolsa de Valores de Colombia corresponden a las operaciones de inversionistas peruanos y colombianos a través del MILA. Se puede observar que estas cifras no han sido significativas ni son cifras que impactan fuertemente sobre la bolsa colombiana.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tabla 24. Operaciones BVC vs Operaciones MILA

Mes	BVC		MILA		PARTICIPACIÓN	
	Monto (COP)	Nro Operaciones	Monto (COP)	Nro Operaciones	Monto (COP)	Nro Operaciones
Julio	2.936.285.432.713	52.999	278.611.126	8	0,009%	0,015%
Junio	3.459.420.948.798	60.242	-	-	0,000%	0,000%
Mayo	4.632.829.321.504	76.935	52.802.771	17	0,001%	0,022%
Total	11.028.535.703.015	190.176	331.413.897	25	0,003%	0,013%

Fuente: Construcción Propia con Datos Informe Mensual de Acciones de la BVC de Mayo, Junio y Julio 2012

Desde los inicios del MILA hasta el mes de agosto de 2012 se han realizado 1.266 operaciones, es decir, el 2,39% del total de operaciones realizadas en la BVC sólo en julio del 2012. El total de operaciones acumuladas realizadas a través del MILA suman los USD 25.392.409. Los valores más transados han sido los chilenos, el 44,71%, seguidos de los colombianos 41,78% y en el tercer lugar los peruanos con un 13,51%. Esta información confirma los resultados obtenidos en el análisis de los meses de Julio, Junio y Mayo de 2012, pues se puede observar que las operaciones y los montos negociados a través del MILA no son significativos al compararlos con las operaciones registradas en la BVC. Además, confirma que Chile es el país más atractivo, seguido de Colombia y en tercer lugar Perú.

Comportamiento de los sectores más atractivos de Colombia según el MILA y las oportunidades que estos representan para los inversionistas de Perú y Chile.

Según el cuadro de las principales empresas emisoras de acciones del MILA repartidas por país y por sector, se pueden identificar algunos sectores en algunos países que no cuentan con ninguna acción o que cuentan con muy pocas. Esto representa, en principio, una oportunidad para que los inversionistas de los otros países busquen oportunidades de inversión en sectores que su país no ofrece. Un ejemplo claro de esto, es destacar 2 sectores en Colombia (Financiero y Crudo, Gas y Energía) que tienen una gran cantidad de empresas emisoras listadas y que participan en el MILA. Estos sectores, representan una oportunidad de diversificación para los inversionistas chilenos y peruanos, que no cuentan con muchas opciones a la hora de invertir en alguno de los 2 sectores mencionados.

El problema es que los inversionistas no toman sus decisiones basándose solamente en el sector, sino también en la rentabilidad y el riesgo que tienen las acciones dentro de algún sector determinado. Es por esto que se quiere analizar si los sectores económicos más fuertes en la Bolsa de Valores de Colombia están

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

presentando un comportamiento atractivo para los inversionistas de otros países que permita que aumente el interés de las acciones Colombianas en el MILA y por ende exista un impacto positivo en la Bolsa de Valores de Colombia.

Para tener una perspectiva más completa, se presentan los siguientes datos: El 67.7% de las acciones del sector financiero de MILA se encuentran en la Bolsa de Valores de Colombia (Chile tiene el 17.7% y Perú el 17.7% restante). En cuanto al sector de Crudo, gas y energía, la BVC cuenta con el 80% de las acciones (el 20% restante lo tiene Chile). Con esos datos es posible identificar que Colombia, comparado con Perú y con Chile, es fuerte en esos dos sectores y representa una posibilidad de inversión para personas que quisieran diversificar su portafolio.

A continuación en la tabla 25 se presentan los precios históricos mensuales del último año (tomados desde el 24 de Agosto del 2011 hasta el 24 de Agosto del 2012) tanto del sector financiero como del sector de crudo y gas. Las tablas tienen además de los precios, las rentabilidades mensuales. También se presenta más adelante en el gráfico 15 con la evolución de los precios de cada sector y el análisis (por sector) de cuan atractivas son cada una de las acciones para un inversionista

- **Sector de Crudo y Gas**

Tabla 25. Precios y Rentabilidad de Acciones – Sector Crudo y Gas

Precios Historicos de Acciones - Sector Crudo, Gas y Energia - BVC				
Mes / Accion	Ecopetrol	PREC	Petrominerales	Canacol
ago-11	\$ 3,640.0	\$ 45,980.0	\$ 51,000.0	\$ 1,660.0
sep-11	\$ 3,825.0	\$ 42,080.0	\$ 43,340.0	\$ 1,200.0
oct-11	\$ 4,010.0	\$ 47,000.0	\$ 49,280.0	\$ 1,315.0
nov-11	\$ 3,875.0	\$ 36,400.0	\$ 36,720.0	\$ 1,195.0
dic-11	\$ 4,285.0	\$ 35,500.0	\$ 32,100.0	\$ 1,210.0
ene-12	\$ 4,570.0	\$ 43,200.0	\$ 37,020.0	\$ 1,605.0
feb-12	\$ 4,955.0	\$ 52,600.0	\$ 40,700.0	\$ 1,840.0
mar-12	\$ 5,250.0	\$ 51,800.0	\$ 30,900.0	\$ 1,715.0
abr-12	\$ 5,300.0	\$ 49,940.0	\$ 30,920.0	\$ 1,440.0
may-12	\$ 5,260.0	\$ 47,120.0	\$ 22,400.0	\$ 1,160.0
jun-12	\$ 4,850.0	\$ 38,200.0	\$ 19,800.0	\$ 850.0
jul-12	\$ 4,995.0	\$ 39,340.0	\$ 16,660.0	\$ 752.0
ago-12	\$ 5,330.0	\$ 45,100.0	\$ 17,960.0	\$ 870.0

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La siguiente tabla muestra las rentabilidades mensuales de las acciones del sector de Crudo, Gas de la BVC.

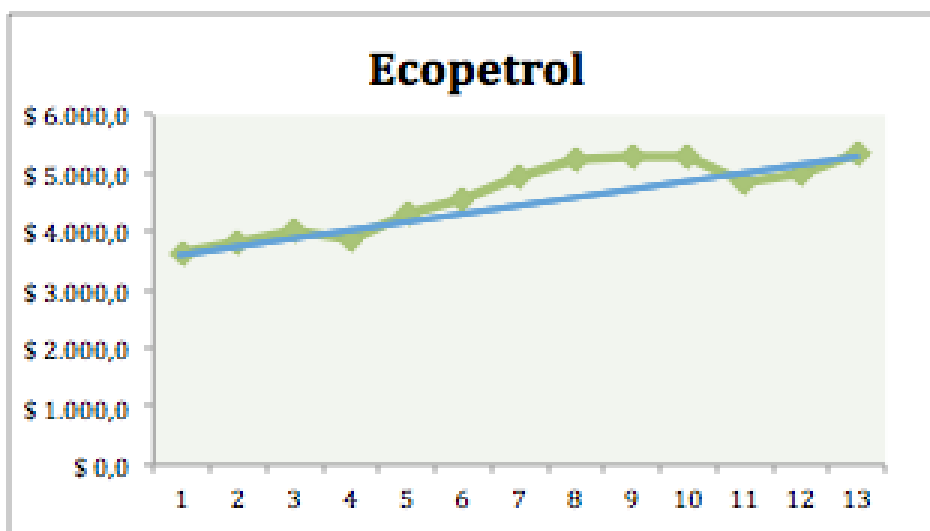
La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Rentabilidad de Acciones - Sector Crudo, Gas y Energia - BVC				
Mes / Accion	Ecopetrol	PREC	Petrominerales	Canacol
ago-11	n/a	n/a	n/a	n/a
sep-11	4.96%	-8.86%	-16.27%	-32.45%
oct-11	4.72%	11.06%	12.84%	9.15%
nov-11	-3.42%	-25.56%	-29.42%	-9.57%
dic-11	10.06%	-2.50%	-13.45%	1.25%
ene-12	6.44%	19.63%	14.26%	28.25%
feb-12	8.09%	19.69%	9.48%	13.66%
mar-12	5.78%	-1.53%	-27.55%	-7.04%
abr-12	0.95%	-3.66%	0.06%	-17.48%
may-12	-0.76%	-5.81%	-32.23%	-21.62%
jun-12	-8.12%	-20.99%	-12.34%	-31.09%
jul-12	2.95%	2.94%	-17.27%	-12.25%
ago-12	6.49%	13.66%	7.51%	14.58%

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

Las 4 empresas emisoras de la BVC para este sector son: Ecopetrol, Pacific Rubiales Energy Company (PREC), Petrominerales y Canacol. A continuación la gráfica de cada una de ellas acompañadas de un corto análisis que indica si la empresa ha sido rentable y atractiva en el último año.

Gráfico 15. Precios Históricos Acciones Sector Crudo y Gas - BVC
Ecopetrol

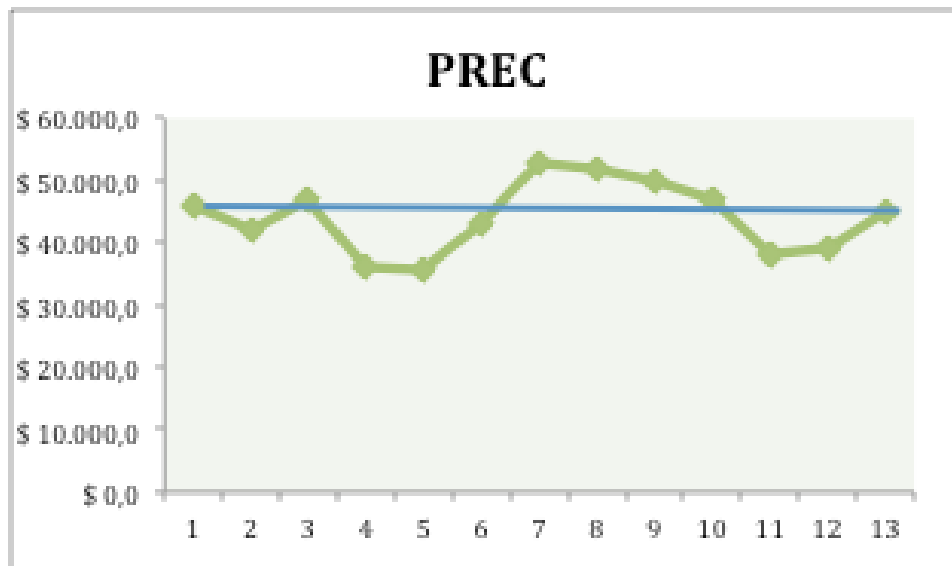


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

En esta gráfica, se puede ver como el precio de la acción de Ecopetrol se ha comportado positivamente pasando de \$3,640 en Agosto del 2011 a \$5,330 en Agosto del 2012, llegando a su máximo valor de cierre en este mes. Al trazar una línea de tendencia desde el precio inicial hasta el precio final, vemos que la acción se ha comportado de manera positiva y la mayoría de los precios de cierre se encuentran por encima de ésta línea. En promedio la acción ha tenido una rentabilidad mensual de 3.18% y una desviación del 5,2% en los últimos 12 meses. El comportamiento positivo de esta acción representa, en teoría, una oportunidad importante para el MILA y es atractiva para los inversionistas. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del 38%.

Pacific Rubiales Energy Company (PREC)



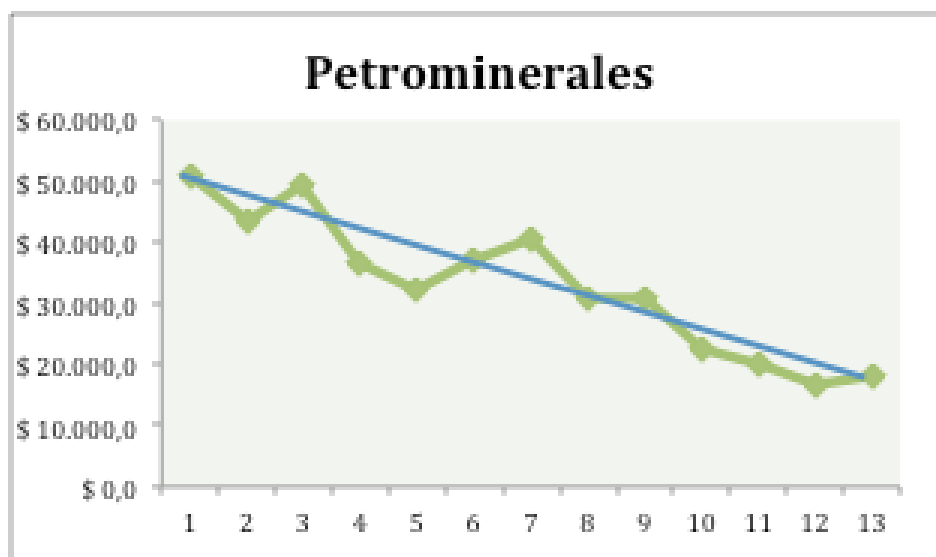
Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

Pacific Rubiales es una de las empresas listadas en la BVC que más interés ha generado en el MILA. En la gráfica que muestra la evolución del precio de la acción en el último año (Agosto 2011 a Agosto 2012), se puede ver claramente lo volátil que ha sido esta acción. El precio inicial y el precio final son casi los mismos (\$45,980 vs. \$45,100) pero entre estos dos períodos ha existido mucho movimiento. La acción se caracterizó por presentar una caída fuerte entre octubre y diciembre, así como por presentar una valiosa recuperación para el mes de febrero. Esta acción tiene la mitad de los precios de cierre de los meses por debajo de la línea de tendencia, lo que indica que no ha presentado un comportamiento muy rentable en el período de tiempo estudiado. La rentabilidad

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

promedio mensual es -0,16% y su desviación es del 14,52%. La acción de PREC no ha presentado comportamientos positivos en el último año en general, a excepción de dos meses, y no es una candidata indiscutible para los inversionistas. En esta acción es importante tener en cuenta el perfil del inversionista, ya que es para personas arriesgadas y de inversiones con plazos extremos, muy cortos o muy largos. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -1,9%.

Petrominerales

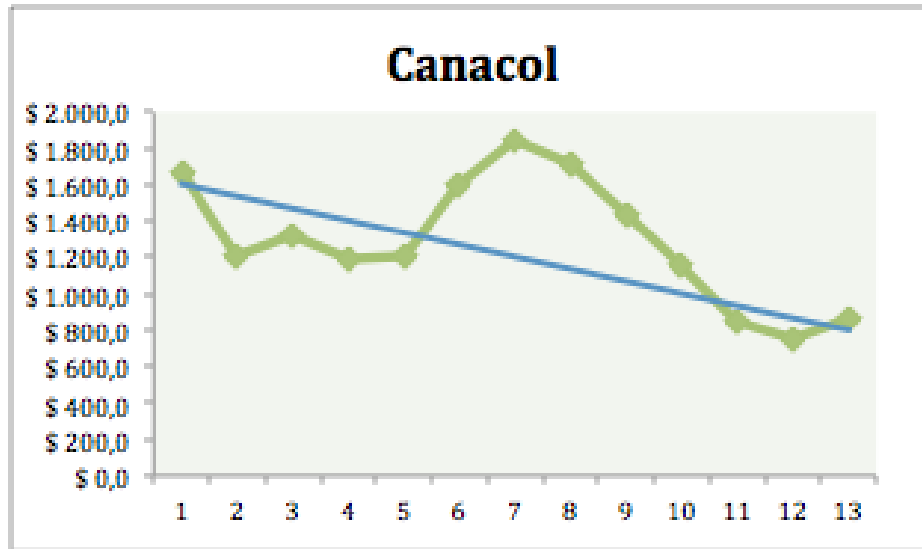


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La acción de Petrominerales es una de las acciones que más ha sufrido en el último año. La gráfica muestra claramente una tendencia a la baja y su precio ha pasado de estar en los niveles cercanos a \$51,000 a estar en niveles de \$18,000 pesos. La razón principal de la caída de esta acción fue la reducción de las reservas de petróleo de la compañía, seguida por un largo período de especulación financiera. Esta acción no debería parecer atractiva para ningún inversionista (ni local ni extranjero) ya que tiene unos niveles de rentabilidad promedio mensual de -8,7% con una desviación de 16,67%. El pobre rendimiento de esta acción, en la mayoría de los meses, ha impulsado la rentabilidad total del sector de crudo y gas hacia abajo, cosa que corresponde a un posible impacto negativo en el MILA. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -104%.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Canacol Energy



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

Durante el período de Agosto de 2011 a Agosto de 2012, Canacol ha presentado un comportamiento negativo. Su precio pasó de \$1,660 a \$870, y seis de los precios de cierre mensuales han estado por debajo de la línea de tendencia negativa. Esto muestra que el rendimiento general de la acción ha sido supremamente negativo, exceptuando el período de noviembre a febrero en donde se dio una recuperación interesante. La rentabilidad promedio de esta acción durante el período de tiempo determinado fue de -5,38% y su nivel de desviación se sitúa por encima del 19%: dos indicadores negativos para la acción. De acuerdo con lo que se puede ver en la gráfica y los números, esta acción tampoco representa una opción de inversión atractiva, en la mayoría de los meses, para inversionistas de Perú, Chile o cualquier lugar del mundo dispuestos a invertir en el MILA. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -64%.

Como conclusión general del sector de crudo, gas y energía, se puede decir que a pesar de ser un sector tan importante en la Bolsa de Valores de Colombia, no ha presentado un comportamiento lo suficientemente atractivo para los inversionistas. Pues se observa que en la mayoría de estas el rendimiento de agosto de 2011 a agosto de 2012 fue negativo. Siendo este sector una de las principales oportunidades de inversión de Colombia, no tiene el potencial en cuanto a rentabilidad y riesgo para generar diversificación de inversionistas de Perú y Chile que deseen invertir en sectores que no se encuentren muy desarrollados en sus países. La rentabilidad promedio del sector es de -2,77% y una desviación promedio de 13,9%. (Para sacar estos promedios, tomamos las rentabilidades y

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

las desviaciones de cada acción y asumimos que el sector está compuesto solamente por estas 4 empresas y que todas tienen un peso igual en el sector). Sin embargo, en el cuadro de análisis se pueden observar algunas rentabilidades positivas, lo que podría generar una oportunidad a corto plazo para los inversionistas que cuenten con un perfil de alto riesgo. Debido a las volatilidades de este sector, no todos los inversionistas se ven atraídos a invertir. Existen inversionistas de corto plazo que quieren asumir altos niveles de riesgo y también inversionistas de largo plazo que prefieren dejar que los precios de la acción fluctúen en el tiempo ya que confían en las variables fundamentales de las compañías. Por lo anterior es que se dice que el sector de crudo y gas es un sector atractivo para inversionistas con un perfil de inversión de corto plazo y alto riesgo.

▪ Sector Financiero

Para realizar el análisis del sector financiero, uno de los más fuertes de la BVC, se tomaron los precios históricos de las acciones de alta bursatilidad y se realizaron los cálculos de las rentabilidades mensuales.

Tabla 26. Precios y Rentabilidad de Acciones – Sector Financiero

Precios Históricos de Acciones - Sector Financiero - BVC							
Mes	PF BCOLOM	BCOLOM	PF Sura	Sura	BVC	PF Davivienda	CELSIA
ago-11	\$ 27.940,0	\$ 27.360,0	\$ 0,0	\$ 34.900,0	\$ 38,3	\$ 21.500,0	\$ 4.750,0
sep-11	\$ 27.100,0	\$ 27.000,0	\$ 0,0	\$ 33.880,0	\$ 36,0	\$ 20.000,0	\$ 4.700,0
oct-11	\$ 28.740,0	\$ 28.240,0	\$ 0,0	\$ 33.200,0	\$ 34,5	\$ 20.240,0	\$ 4.225,0
nov-11	\$ 26.860,0	\$ 26.500,0	\$ 0,0	\$ 29.660,0	\$ 27,5	\$ 20.000,0	\$ 3.800,0
dic-11	\$ 29.500,0	\$ 29.000,0	\$ 32.500,0	\$ 32.300,0	\$ 26,6	\$ 20.180,0	\$ 4.080,0
ene-12	\$ 26.400,0	\$ 26.160,0	\$ 31.920,0	\$ 30.200,0	\$ 28,7	\$ 20.420,0	\$ 4.260,0
feb-12	\$ 28.600,0	\$ 28.000,0	\$ 33.780,0	\$ 31.800,0	\$ 33,6	\$ 20.240,0	\$ 4.520,0
mar-12	\$ 28.700,0	\$ 27.880,0	\$ 33.200,0	\$ 31.200,0	\$ 34,3	\$ 19.920,0	\$ 4.500,0
abr-12	\$ 29.140,0	\$ 27.820,0	\$ 32.000,0	\$ 30.900,0	\$ 33,9	\$ 20.140,0	\$ 4.420,0
may-12	\$ 27.980,0	\$ 27.320,0	\$ 33.740,0	\$ 31.700,0	\$ 32,8	\$ 22.260,0	\$ 4.700,0
jun-12	\$ 27.500,0	\$ 26.700,0	\$ 33.200,0	\$ 30.400,0	\$ 25,9	\$ 21.480,0	\$ 4.275,0
jul-12	\$ 27.500,0	\$ 27.000,0	\$ 32.500,0	\$ 30.860,0	\$ 29,6	\$ 21.580,0	\$ 4.550,0
ago-12	\$ 26.340,0	\$ 25.900,0	\$ 32.180,0	\$ 30.100,0	\$ 28,0	\$ 21.140,0	\$ 4.750,0

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

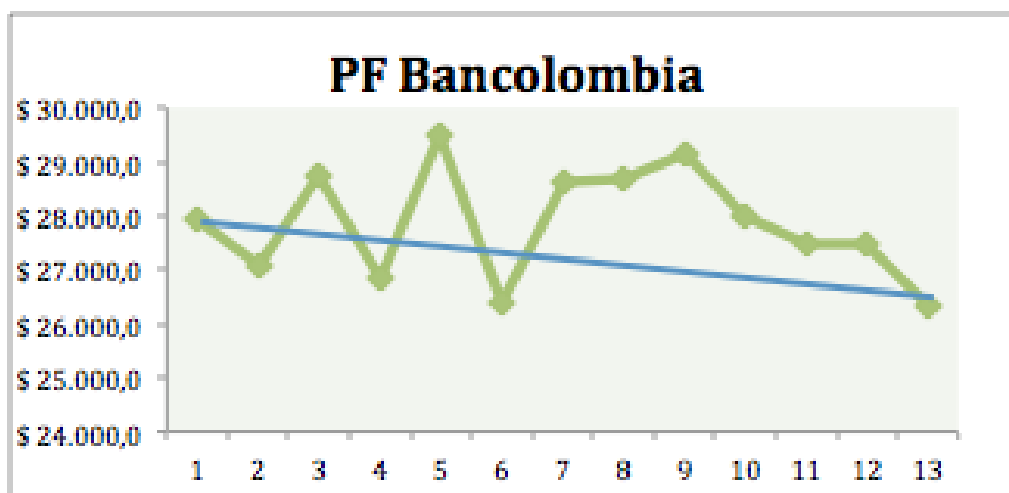
A continuación, se muestran tablas con las rentabilidades mensuales de las acciones del sector financiero de la BVC.

Rentabilidad de Acciones - Sector Financiero – BVC							
Mes	PF BCOLOM	BCOLOM	PF Sura	Sura	BVC	PF Davivienda	CELSIA
ago-11	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
sep-11	-3,05%	-1,32%	n/a	-2,97%	-6,19%	-7,23%	-1,06%
oct-11	5,88%	4,49%	n/a	-2,03%	-4,26%	1,19%	-10,65%
nov-11	-6,77%	-6,36%	n/a	-11,28%	-22,68%	-1,19%	-10,60%
dic-11	9,38%	9,02%	n/a	8,53%	-3,33%	0,90%	7,11%
ene-12	-11,10%	-10,31%	-1,80%	-6,72%	7,60%	1,18%	4,32%
feb-12	8,00%	6,80%	5,66%	5,16%	15,76%	-0,89%	5,92%
mar-12	0,35%	-0,43%	-1,73%	-1,90%	2,06%	-1,59%	-0,44%
abr-12	1,52%	-0,22%	-3,68%	-0,97%	-1,17%	1,10%	-1,79%
may-12	-4,06%	-1,81%	5,29%	2,56%	-3,30%	10,01%	6,14%
jun-12	-1,73%	-2,30%	-1,61%	-4,19%	-23,62%	-3,57%	-9,48%
jul-12	0,00%	1,12%	-2,13%	1,50%	13,35%	0,46%	6,23%
ago-12	-4,31%	-4,16%	-0,99%	-2,49%	-5,56%	-2,06%	4,30%

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

Gráfico 16. Precios Históricos Acciones Sector Financiero BVC

PF Bancolombia

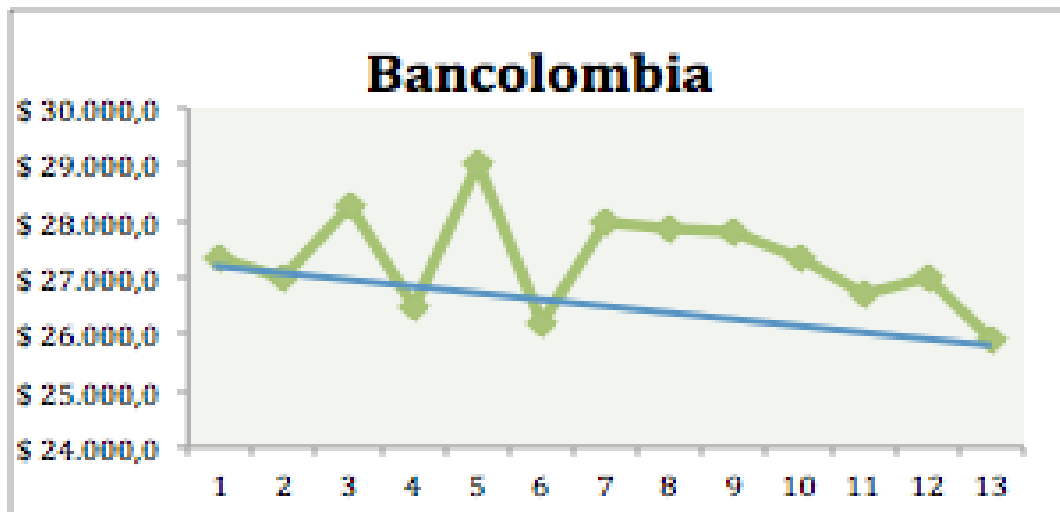


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

La acción preferencial de Bancolombia ha presentado un comportamiento volátil en el último año. Su precio ha estado oscilando entre los \$26,400 y los \$29,140 pesos y la línea que marca la tendencia del último año es negativa. Sin embargo, la mayoría de puntos (correspondientes a precios de cierre de los meses) se encuentran por encima de esta línea. Esto quiere decir que a pesar de que el precio ha bajado desde Agosto de 2011 hasta agosto de 2012, la acción ha presentado durante ese período algunas oportunidades de inversión. La característica de esta acción es que tiene muy poco movimiento y es recomendada en la mayoría de firmas comisionistas para inversiones de largo plazo. La rentabilidad promedio mensual de esta acción fue -0,49% y su desviación de 6,05%. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -5,9%.

Bancolombia

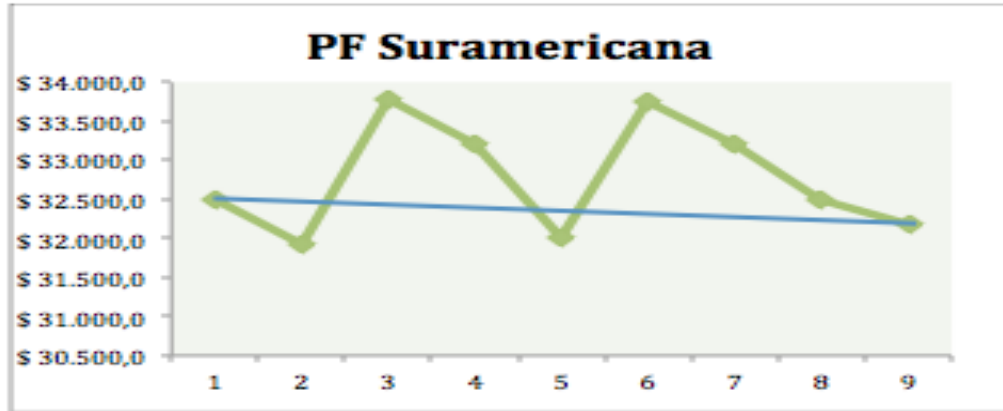


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

El análisis para la acción nominal de Bancolombia es muy parecido al análisis previo de la acción preferencial de la misma compañía. Una línea de tendencia a la baja pero con precios de cierre mensual que por lo general han estado por encima de esta línea. Es una acción de inversión a largo plazo y su rentabilidad y desviación son respectivamente: -0,46% y 5,4%. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -5,48%.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

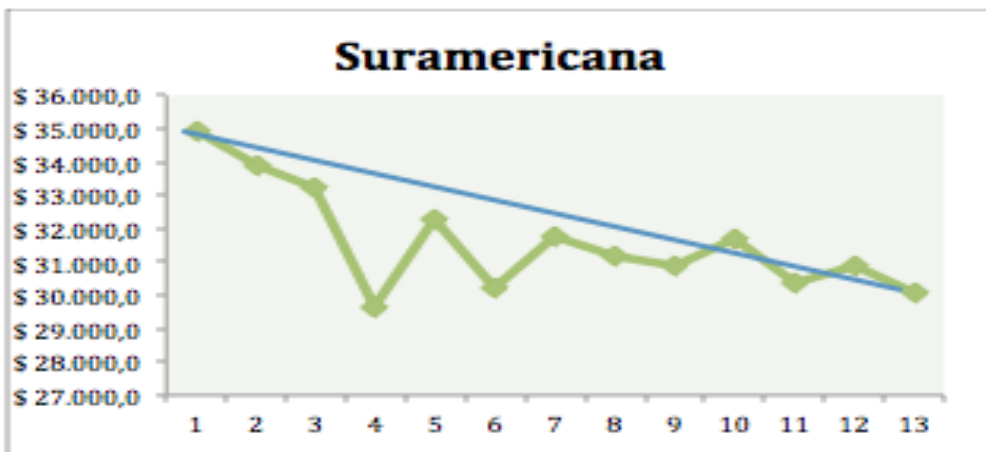
PF Suramericana



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La acción preferencial del Grupo de Inversiones Suramericana empezó a cotizar en bolsa desde el primero de diciembre de 2011 (su fecha de emisión), desde ese momento, ha presentado un comportamiento volátil con precios entre los \$32,000 y los \$34,000 pesos aproximadamente. El precio final y el precio inicial entre Agosto de 2012 y Agosto de 2011 no ha cambiado mucho, situándose en niveles de \$32,180. A pesar de que la línea de tendencia se inclina suavemente hacia la baja, la mayoría de los precios de cierre de los últimos meses han estado por encima de esta línea. De nuevo, la acción preferencial de Sura es una opción de inversión a largo plazo debido a la fortaleza de la compañía. Su rentabilidad en ese período de tiempo ha sido de -0,12% y su desviación de 2,83% (uno de los más bajos. del sector). Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -0,99%.

Suramericana

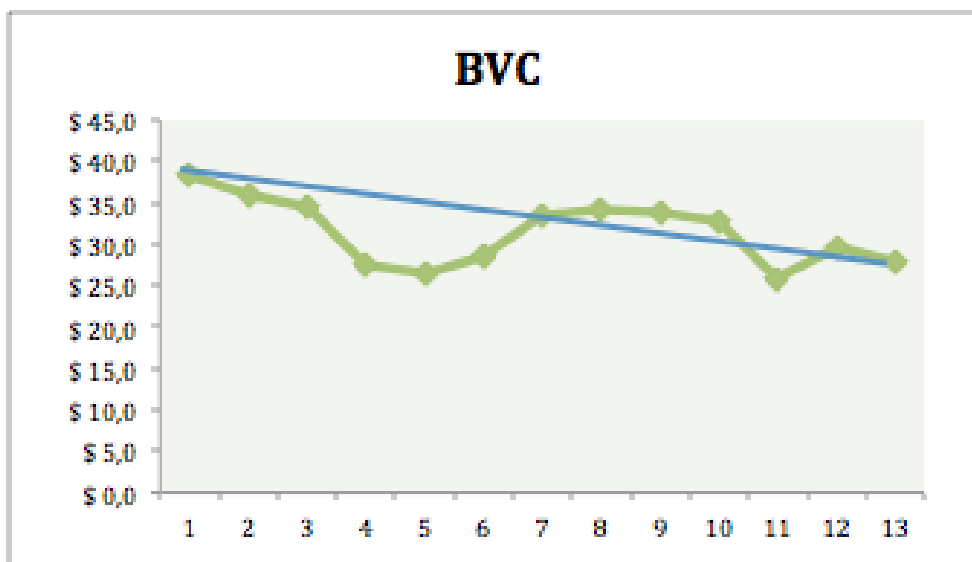


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Esta acción ha presentado un comportamiento a la baja. Su tendencia es negativa y a pesar de algunas recuperaciones entre períodos, los precios de cierre se mantienen incluso por debajo de la línea de tendencia negativa. A pesar de que la compañía es sólida y la inversión en la misma sería a largo plazo, esta acción no muestra a primera vista ser atractiva para que los inversionistas inviertan en ella desde el MILA. Su rentabilidad en el período determinado (el mismo de las acciones anteriores) es de -1,23% y su desviación se sitúa en los niveles del 5%. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -14,8%.

BVC

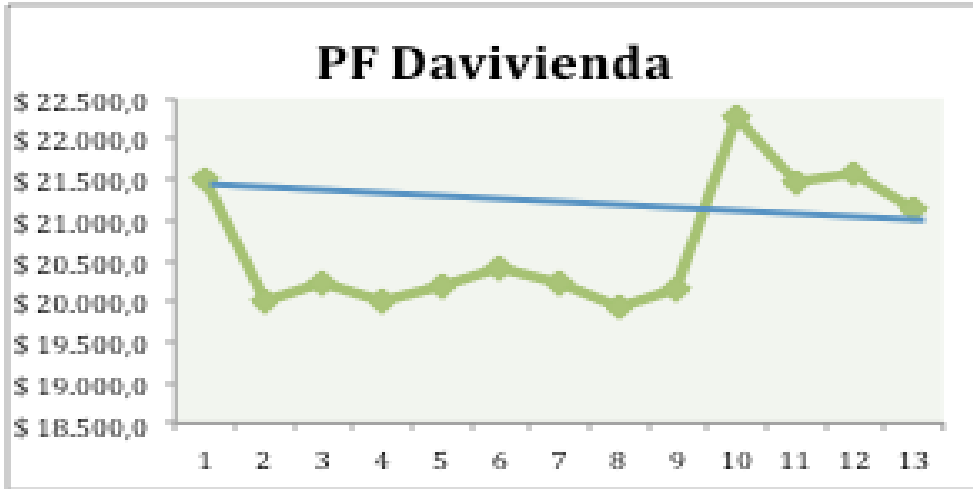


Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La acción de la BVC a lo largo del último año ha mostrado un comportamiento negativo, llevando su precio de Agosto de 2011 de \$38 pesos a un precio en Agosto de 2012 de \$28 pesos. Es una acción sin mucho movimiento bursátil pero hace parte de las opciones de inversión del sector financiero de Colombia para el MILA. Su rentabilidad en este periodo fue de -2,61% y la desviación fue de 12,02%. A no ser que esta acción tenga una rentabilidad demasiado alta, esta acción no va a ser atractiva para un inversionista del MILA. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -31,32%.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

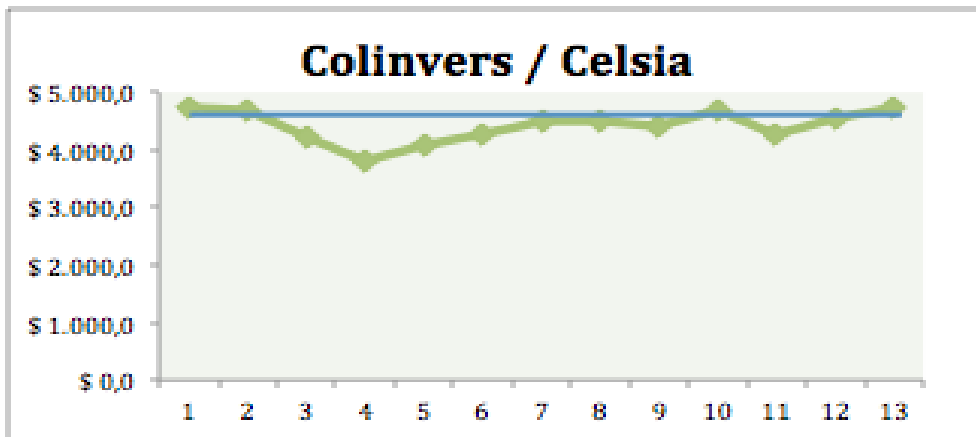
PF Davivienda



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La acción preferencial de Davivienda se ha mantenido constante si miramos el principio de período de análisis y el final del mismo. Sin embargo, entre los meses transcurridos, la acción ha tenido cambios muy significativos llegando a tocar niveles bajos de \$19,920 pesos y después subiendo hasta los \$22,260 pesos. Davivienda en el momento no representa una oportunidad clara de inversión para inversionistas que analizando al MILA quieran llegar a la BVC. Su rentabilidad es de -0,14% y su desviación de 4,03%. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -1,69%.

Colinvers – Celsia



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Esta acción, desde Agosto de 2011 a Agosto de 2012, no ha presentado ningún cambio en su precio. Durante los meses transcurridos en ese período, el precio de la acción siempre ha estado por debajo de esa línea de tendencia o de promedio, mostrando niveles hasta de \$3,800 pesos. Esta acción tuvo un cambio de nombre y pasó de llamarse Colinvers a llamarse Celsia. La rentabilidad de esta acción durante este período es de 0% y su desviación es de 6,87%. La gráfica y el comportamiento de la acción nos muestran que no es una acción que llame la atención a inversionistas que deseen entrar al MILA afectando a la BVC. Nota: La acción estuvo denominada como Colinvers hasta marzo de 2012 en donde cambio su nombre a Celsia. Con este cambio de nombre y de enfoque estratégico, Celisa pasa a ser una empresa de energía. De igual forma se decidió analizarla dentro del sector financiero. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del 0%.

Como conclusión general del sector financiero, se puede decir que este sector tiene empresas muy fuertes que son recomendadas por la mayoría de las firmas comisionistas de bolsa locales como inversiones de largo plazo. Sin embargo, el comportamiento que ha mostrado este sector a lo largo del período analizado muestra claramente que el sector no está mostrando nada beneficios interesantes para inversionistas que quieran entrar al MILA en Colombia en este sector. Su rentabilidad promedio es de -0,72% y su desviación promedio es de 6,07% (teniendo en cuenta un sector financiero compuesto en su totalidad por estas 7 acciones y un sector financiero en donde el peso e importancia de cada acción es el mismo). Como se mencionaba anteriormente, los sectores más fuertes de Colombia y aquellos que deberían presentar las mejores oportunidades y opciones de inversión para los inversionistas de Perú y Chile son los sectores de crudo, gas y financiero. Estos sectores no han tenido un desempeño muy positivo en el último año y el impacto que ha tenido esto en la BVC según el MILA será expuesto más adelante en este trabajo en las conclusiones.

Aparte de las acciones de estos 2 sectores, existen dos acciones que son de gran interés para los inversionistas del MILA (según la información analizada anteriormente en donde se puede ver en que acciones de Colombia se transa). Estas acciones son las de Cementos Argos e Isagen. A continuación se hará el análisis del último año para los precios de cierre de estas dos compañías.

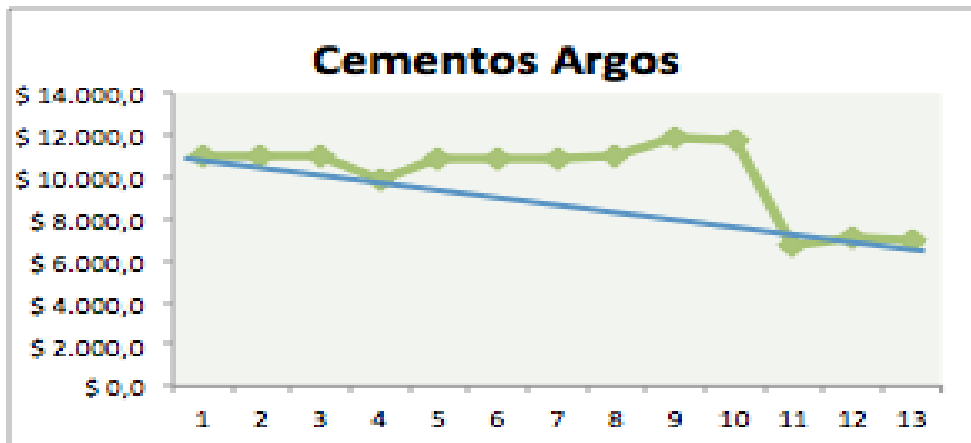
Tabla 27. Precios y Rentabilidad de Otras Acciones – BVC

Precios Históricos de Acciones - BVC		
Mes / Acción	Cem. Argos	ISAGEN
ago-11	\$ 10,960.0	\$ 2,225.0
sep-11	\$ 11,000.0	\$ 2,190.0
oct-11	\$ 11,000.0	\$ 1,985.0
nov-11	\$ 9,890.0	\$ 2,130.0
dic-11	\$ 10,860.0	\$ 2,060.0
ene-12	\$ 10,920.0	\$ 2,300.0
feb-12	\$ 10,920.0	\$ 2,300.0
mar-12	\$ 11,000.0	\$ 2,290.0
abr-12	\$ 11,860.0	\$ 2,385.0
may-12	\$ 11,700.0	\$ 2,480.0
jun-12	\$ 6,660.0	\$ 2,400.0
jul-12	\$ 7,150.0	\$ 2,500.0
ago-12	\$ 7,000.0	\$ 2,480.0
Rentabilidad de Acciones - BVC		
Mes / Acción	Cem. Argos	ISAGEN
ago-11	n/a	n/a
sep-11	0.36%	-1.59%
oct-11	0.00%	-9.83%
nov-11	-10.64%	7.05%
dic-11	9.36%	-3.34%
ene-12	0.55%	11.02%
feb-12	0.00%	0.00%
mar-12	0.73%	-0.44%
abr-12	7.53%	4.06%
may-12	-1.36%	3.91%
jun-12	-56.35%	-3.28%
jul-12	7.10%	4.08%
ago-12	-2.12%	-0.80%

Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

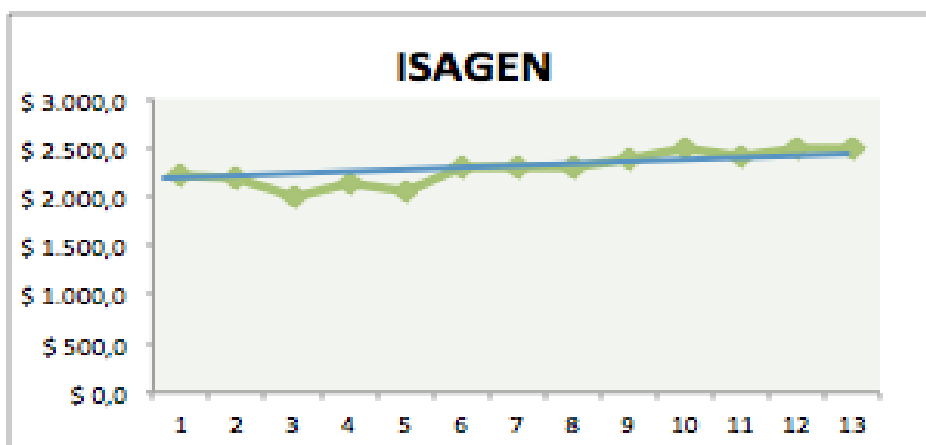
Gráfico 17. Precios Históricos Otras Acciones BVC
Cementos Argos



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

El comportamiento de la acción de Argos había mostrado un comportamiento muy positivo en el último año hasta su gran caída a finales de mayo del 2012. La mayoría de los puntos de la gráfica correspondientes a los precios de cierre de la acción se encuentran por encima de la línea de tendencia. La rentabilidad de la acción fue de -3.7% y su variación de 17.4%. Basados en los números, se podría decir que no es una opción de inversión, pero la fortaleza de la empresa, su estabilidad y su bajo precio de la acción durante el 2011 y el 2012 pueden indicar una oportunidad de inversión. De hecho, en el mes de Junio se registraron 7 operaciones en el MILA en esta acción, más que en los meses anteriores. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -44,83%.

Isagen



Fuente: Construcción Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Durante agosto del 2011 a agosto del 2012, la acción de Isagen ha mostrado un comportamiento estable y positivo. El precio de la acción no ha mostrado grandes variaciones y se ha mantenido en los mismos niveles. La línea de tendencia tiene una pendiente positiva y esto es una razón para que Isagen se sitúe en la mente de inversionistas extranjeros, incluso en mayo tuvo movimiento en el MILA. Su rentabilidad en el período estudiado fue casi de 1% y su desviación fue de 5.5%. Su rentabilidad anual, de agosto 2011 a agosto 2012, fue del -10,85%.

En resumen, estas dos acciones que han mostrado movimiento en el MILA entre los meses de mayo, junio y julio, tiene gran potencial para desarrollarse en este mercado integrado y presentan comportamientos atractivos para los inversionistas. Su presencia en el MILA, en la BVC y en Estados Unidos (ADR) dice mucho sobre la estabilidad de estas empresas.

Con estas dos acciones se completa el “portafolio” más atractivo que ofrece la BVC al inversionista extranjero de acuerdo con las operaciones históricas realizadas a través del MILA y la diferenciación de la BVC con respecto a las otras dos: las acciones de sus 2 principales sectores (crudo y gas y financiero) más las acciones de Argos e Isagen. Como la BVC como entidad no promociona el MILA en otros países, las acciones y las condiciones de inversión en Colombia tienen que comportarse de manera positiva para llamar a los inversionistas de otros países a explotar el MILA de manera positiva.

En conclusión, se puede decir que la BVC puede atraer a diferentes tipos de inversionistas. Por un lado, está el inversionista de perfil de corto plazo y alto riesgo que se inclinaría posiblemente por el sector de crudo y gas, y por el otro lado está el inversionista de largo plazo que se fija en los fundamentales de la empresa y que no quiere correr riesgo con volatilidades sino que confía en una valorización de largo plazo. Este último perfil se adapta al sector financiero de la BVC.

3.1.4 Mercado Integrado Latinoamericano

A continuación se reúnen las entidades reguladoras de mercados de Perú, Colombia y Chile para analizar y organizar todos los aspectos correspondientes a la integración bursátil de estos tres países (MILA).

La integración se llevó a cabo en dos etapas: las primeras pruebas comenzaron el 20 de noviembre del 2010, en esta primera etapa se desarrolló el acceso tecnológico, facilitando el acceso de los mercados extranjeros al depósito y a la bolsa local. Los resultados positivos de estas pruebas dieron inicio a la segunda etapa en abril del mismo año, conocida como Marcha Blanca en la que se dio un pre-inicio de la integración. Finalmente el 30 de mayo de 2011 comienza el

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Mercado Integrado Latinoamericano iniciando operaciones en Colombia, Perú y Chile.

El MILA se convierte entonces en el primer mercado en Latinoamérica en cuanto al número de emisores, superando a Brasil y a México, con 564 empresas. El segundo en capitalización bursátil y el tercero en montos negociados. En las gráficas a continuación se muestra entonces el potencial que tiene la integración ya que se convierte en uno de los principales mercados de la región junto con Brasil y México, este último está buscando integrarse al mercado y que según Francis Stenning, Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima, se concertará a finales del 2012 ó a más tardar en el 2013. Dando de este manera un gran soporte e impulso al MILA ya que se trata de uno de los mercados más grandes de la región. (Milenio, 2012)

Gráfico 18. Emisores MILA



Fuente: Presentación sobre MILA suministrada por Profesionales en Bolsa .(MILA, 2010)

Gráfico 19. Capitalización Bursátil MILA



Fuente: Presentación sobre MILA suministrada por Profesionales en Bolsa .(MILA, 2010)

Gráfico . Principales Emisores del MILA



Fuente: Presentación sobre MILA suministrada por Profesionales en Bolsa .(MILA, 2010)

Gráfico 20. Volúmenes MILA



La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Analizando las acciones más negociadas del Mercado Integrado Latinoamericano desde sus inicios, se puede observar que Chile es el mercado líder de la integración pues en 2011 alcanzó una participación accionaria del 86% en el MILA. En la tabla a continuación se pueden observar las 15 acciones más negociadas del MILA, de las cuales 10 pertenecen a la Bolsa de Valores Chile y la de mayor volumen es, Pacific Rubiales Energy Corporation, que transa en la BVC.

Tabla 28. Acumulado de Acciones Más Negociadas en el MILA

ACCIONES MÁS NEGOCIADAS EN MILA ACUMULADO			
EMPRESA	VOLUMEN USD	SECTOR	PAÍS
PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP.	5.498.724	HIDROCARBUROS	COLOMBIA
AGUAS ANDINAS S.A, SERIE A	4.379.740	CONSUMO	CHILE
GRAÑA Y MONTERO S.A.A	2.733.710	ENERGÍA	PERÚ
ECOPETROL	1.880.872	HIDROCARBUROS	COLOMBIA
LAN AIRLINES	549.652	INDUSTRIAL	CHILE
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	531.874	ENERGÍA	CHILE
SALFACORP S.A	458.848	INDUSTRIAL	CHILE
BANCO SANTANDER - CHILE	445.830	FINANCIERO	CHILE
FALABELLA	43.116	CONSUMO	CHILE
CENCOSUD	383.509	INDUSTRIAL	CHILE
BANCO DE CHILE	346.741	FINANCIERO	CHILE
SONDA S.A	332.406	COMUNICACIONES	CHILE
EMBOTELLADORA ANDINA S.A. SERIE B	310.795	INDUSTRIAL	CHILE
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	190.334	FINANCIERO	COLOMBIA
ANDINO INVESMENT HOLDING	149.972	INDUSTRIAL	PERÚ

Fuente: Cálculos propios con Información Tomada de MILA NEWS Enero y Marzo 2012

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tabla 29. 10 Acciones Más Negociadas en el MILA Febrero 2012 por País

10 Acciones más Negociadas en el mes de Febrero		Volumen (USD)
Chile	COMPAÑÍA SUDAMERICANA DE VAPORES S.A.	\$ 217.461.491
	LAN AIRLINES	\$ 158.138.052
	BANCO SANTANDER-CHILE	\$ 143.564.279
	EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	\$ 102.121.590
	FALABELLA	\$ 97.603.010
	CENCOSUD	\$ 95.659.168
	EMPRESAS COPEC	\$ 81.039.992
	ENERSIS S.A.	\$ 78.098.577
	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	\$ 70.262.741
	EMPRESAS CMPC	\$ 67.585.719
Colombia	ECOPETROL	\$ 796.526.801
	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	\$ 594.469.853
	PREFERENCIAL BANCOLOMBIA	\$ 428.905.303
	PETROMINERALES LTD	\$ 242.771.464
	FONFO BURSATIL ISHARES COLCAP	\$ 184.301.282
	BANCOLOMBIA	\$ 113.227.572
	ALMACENES ÉXITO	\$ 101.697.102
	PREFERENCIAL GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA	\$ 82.353.444
	GRUPO NUTRESA	\$ 76.994.322
	GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA	\$ 71.899.960
Perú	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	\$ 37.701.770
	FERREYROS S.A.A.	\$ 37.090.940
	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	\$ 25.456.376
	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	\$ 24.955.093
	MAPLE ENERGY	\$ 21.710.125
	RIO ALTO MINING LIMITED	\$ 17.188.819
	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	\$ 15.620.873
	CREDICORP LTD.	\$ 12.108.877
	INTERGROUP FINANCIAL SERVICES CORP.	\$ 12.016.854
	PANORO MINERALS LTD.	\$ 10.225.267

Fuente: MILA NEWS Marzo 2012

La tabla anterior complementa la descripción del número de emisores por país expuesta anteriormente y da mucha más visibilidad acerca de los montos que transa cada uno de estos emisores dentro del MILA.

Con la creación del MILA nace la oportunidad de crear fondos mutuos para invertir en los diferentes productos que ofrecen cada una de las bolsas de los países que integran el mercado, tomando de esta manera el máximo beneficio del mercado y

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

mejorando la rentabilidad de los inversionistas. Se crearon entonces 8 fondos mutuos especializados para invertir en el MILA, en los que se realizan aportes de capital por parte de varios inversionistas, sean personas naturales o jurídicas, este capital se invierte en diversos productos financieros ofrecidos principalmente en las bolsas de Chile, Perú y Colombia. En la siguiente gráfica se muestra el monto captado por cada uno de estos montos a 29 de febrero de 2012:

Tabla 30. Montos Captados por los Fondos Mutuos para Invertir en el MILA

Fondos Mutuos Creados para Invertir en MILA		29 de Febrero	
	Fondo	Monto Captado (USD)	
Chile	BANCHILE - ANDES	\$	3.343.172
	BBVA - BBVA ANDINO	\$	901.598
	SURA - ACCIONES ANDINAS	\$	3.684.328
	CELFIN - CELFÍN INFRAESTRUCTURA	\$	29.942.268
Total en Chile (USD)		\$	37.871.366
Colombia	SERFINCO MERCADO GLOBALES	\$	4.732.412
	ING MILA	\$	1.553.671
Total en Colombia (USD)		\$	6.286.083
Perú	BBVA FONDO ANDINO	\$	761.298
	ING MERCADOS INTEGRADOS	\$	11.744.680
Total en Perú (USD)		\$	12.505.978
Monto Total Captado (USD)		\$	56.663.427

Fuente: MILA NEWS Marzo 2012

Los intermediarios de mercados de capitales son las instituciones que cumplen con el objetivo de intermediar entre los oferentes con exceso de recursos y los demandantes con necesidad de recursos, ya sea para invertir o financiarse. Estos se encuentran vigilados por los auto-reguladores de mercado y es necesario que las instituciones se encuentren registradas en la bolsa y certificadas en los exámenes respectivos. Los intermediarios pueden ser comisionistas de bolsa, bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

3.1.5 Índice S&P MILA 40

En agosto del 2011 la empresa estadounidense calificadora de riesgo Standard & Poor's creó el primer y hasta el momento el único índice del Mercado Integrado Latino Americano, llamado el Índice S&P MILA 40, con el objetivo de monitorear el comportamiento de las 40 acciones más líquidas que transen en las bolsas que

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

conforman el MILA. Este índice busca dar a los inversionistas de manera clara el comportamiento del mercado, basándose en la liquidez de las acciones que componen el índice para determinar el riesgo que estas representan.

La construcción del índice se realizó con la metodología que se aplica para todos los índices realizados por Standard & Poor's. Para elegir las acciones que conforman el índice se establecieron los siguientes requisitos: en primer lugar deben ser acciones que transen en el mercado chileno, colombiano o peruano y que hagan parte del S&P Global BMI (Broad Market Index), índice que mide el comportamiento del mercado global. En segundo lugar la capitalización bursátil ajustada por flotante debe ser superior a los 100 millones de USD, esto quiere decir que si la capitalización bursátil llega a ser menor del monto indicado es necesario ajustarla para aumentar su valor en bolsa. Por último, el monto promedio transado de los últimos tres meses en la moneda local debe ser mayor a USD 250.000. Para seleccionar las acciones que conformaran el índice, estas se organizan en forma descendente y se seleccionan las 40 más líquidas, con mayor capitalización bursátil y volúmenes. El peso de la acción lo determina la capitalización bursátil. El método desarrollado por Standard and Poor's en la construcción del índice a profundidad se encuentra en la página principal de la compañía en el artículo S&P MILA 40 METHODOLOGY realizado en septiembre de 2011.

El índice se compuso inicialmente por 22 acciones chilenas, 12 colombianas y 6 peruanas. El peso de cada acción en el índice lo determina su capitalización bursátil. En cuanto a los sectores económicos el índice S&P MILA 40 está conformado por: 32,5% de acciones de empresas del sector minero energético, 27,5% por el sector financiero, 15% del sector de servicios y 25% por el sector industrial.

Tabla 31. Acciones del S&P MILA 40 por País y Sector

País	Participación
Chile	55%
Colombia	30%
Peru	15%
Total	100%

Sector	Participación
Industrial	25.00%
Financiero	27.50%
Servicios	15.00%
Minero Energético	32.50%
Total	100.00%

Fuente: Elaboración Porpia

A continuación un cuadro con los nombres de las acciones, junto con el país y el sector al cual pertenecen.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Compañía	País	Sector
Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA	Chile	Servicios
AES Gener SA	Chile	Minero Energético
Sociedad Química y Minera de Chile SA	Chile	Minero Energético
Banco de Chile	Chile	Financiero
Colbun	Chile	Minero Energético
SM Chile SA	Chile	Financiero
Cia. Cervecerías Unidas SA	Chile	Industrial
Empresa Nacional de Electricidad SA	Chile	Minero Energético
Lan Airlines SA	Chile	Servicios
Banco Santander Chile	Chile	Financiero
Enersis SA	Chile	Minero Energético
Vina Concha y Toro SA	Chile	Servicios
Banco de Credito e Inversiones	Chile	Financiero
CorpBanca	Chile	Financiero
SACI Falabella	Chile	Servicios
Cencosud SA	Chile	Servicios
Empresas Copec SA	Chile	Industrial
Cia. General Electricidad Ind. SA	Chile	Minero Energético
Empresas CMPC SA	Chile	Industrial
Antarchile SA	Chile	Industrial
CAP SA	Chile	Minero Energético
Empresas La Polar SA	Chile	Industrial
Corporación Financiera Colombiana SA	Colombia	Financiero
Almacenes Éxito SA	Colombia	Servicios
Ecopetrol SA	Colombia	Minero Energético
Cementos Argos SA	Colombia	Industrial
Bancolombia SA	Colombia	Financiero
Grupo de Inversiones Suramericana SA	Colombia	Industrial
Inversiones Argos SA	Colombia	Industrial
Banco de Bogota SA	Colombia	Financiero
Interconexion Electrica SA	Colombia	Minero Energético
Grupo Nutresa SA	Colombia	Industrial
Pacific Rubiales Energy Corp.	Colombia	Minero Energético
Grupo Aval Acciones y Valores	Colombia	Financiero
Alicorp SA	Perú	Industrial
Compañía de Minas de Buenaventura SA	Perú	Minero Energético
Volcan Cia. Minera SAA	Perú	Financiero
Credicorp Ltd.	Perú	Financiero
Minsur SA	Perú	Minero Energético
Southern Copper Corp.	Perú	Minero Energético

Fuente: Elaboración Porpia

Las 5 empresas principales que van a componer el índice MILA S&P 40 son:

1. Compañía de Minas Buenaventura (Perú)
2. Ecopetrol (Colombia)
3. SACI Falabella (Chile)
4. Empresas COPEC S.A (Chile)
5. Pacific Rubiales Energy Corporation (Colombia)

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

En cuanto a la ponderación de los componentes del índice, existen ciertas reglas o criterios que se deben cumplir. Si en algún momento se van a re balancear los porcentajes ponderados de las acciones dentro del índice, ninguna acción podrá tener una ponderación del 8% dentro del índice y ningún país podrá representar más del 50% del índice. El índice se debe re balancear dos veces al año: en Marzo y en Septiembre. Por lo tanto, los datos que se usan para estos rebalances deben ser extraídos en los últimos días de Febrero y de Agosto respectivamente.

La fijación del precio de índice se hace en principio en dólares estadounidenses, y después se calcula en la moneda local de cada uno de los tres países utilizando la tasa de cambio de cierre proporcionada por Reuters. Con respecto a la tasa de cambio, se utiliza la información diaria de las 4:00 p.m. de Reuters de Londres.

El índice S&P MILA 40 está gobernado por el comité de índices S&P y supervisa sus metodologías, adiciones, componentes y modificaciones. Cualquier problema en el índice debe ser solucionado por el comité y es este quien debe tomar las decisiones con base en información que debe estar abierta al público. Los componentes del índice se evalúan diariamente para poder conseguir los niveles y los rendimientos de índice.

Con respecto a los días festivos (tema que se trató anteriormente de forma breve), el S&P MILA 40 se calcula todos los días hábiles del año siempre y cuando las tres bolsas abran y realicen operaciones.

Algo importante para destacar sobre este índice es que al fin y al cabo no está midiendo al MILA como tal sino a las principales acciones de cada país. Es decir, el índice del MILA refleja las principales acciones de los principales países y el mismo depende del rendimiento de estas acciones. Como tal no existe un indicador que muestre las acciones que son movidas gracias al MILA directamente.

El índice S&P MILA 40 como tal no es un ETF. Antes de hablar de por qué no lo es y cual es en realidad el ETF de este índice, se va a explicar que es un ETF y para que existen estos instrumentos financieros.

Un ETF (Exchange Trade Fund) es uno de los productos financieros con más crecimiento en el mercado. En palabras sencillas, un ETF juega el mismo papel de una acción ya que puede cotizarse en bolsa y su precio puede subir o bajar según la demanda. Lo que lo caracteriza y a su vez lo diferencia de una acción, es que un ETF reproduce el comportamiento de determinado índice bursátil o de renta fija. Por ejemplo, el SPY es un ETF que simula el comportamiento del famoso índice bursátil S&P500. Si un inversionista no quiere arriesgar su capital invirtiendo

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

su dinero en una acción determinada, puede invertir en el ETF y su rendimiento lo determinará el comportamiento de índice (que incluye todos los movimientos de las acciones que pertenecen a el según su ponderación).

Entre las ventajas de los ETF se encuentran las siguientes:

- Tener estrategias de inversión más activas
- Alcanzar de forma rápida y efectiva alto nivel de diversificación.
- Tienen comisiones más bajas.
- Acerca al inversionista a alternativas de inversión en otros mercados sin tener tanta exposición o tanto riesgo.

Lo anterior nos permite introducir un ETF para el MILA, que está siendo desarrollado por diferentes firmas financieras alrededor del mundo. Una de las firmas financieras que más avanzada está en este aspecto es "State Street Global Advisors", que ya ha llenado incluso la documentación para sacar al mercado un ETF llamado SPDR S&P MILA 40, que está diseñado para entregar el retorno principal del desempeño del índice S&P MILA 40 dando así exposición a los más grandes y más líquidos activos que pertenecen al MILA. Se espera que éste índice sea únicamente diseñado para inversionistas que buscan de manera fácil reaplicar el rendimiento del MILA sin tener que entrar a ninguna acción en específico. La rentabilidad del ETF será equivalente a la rentabilidad del índice y también tendrá su mismo riesgo. Este ETF se ofrecerá a nivel internacional.

En la firma GPI Valores (firma financiera peruana) también ha presentado en el mercado local un índice llamado "ETF AND" que se encarga de replicar el desempeño del MILA recopilando sus principales 40 acciones.

Es de gran importancia destacar que el crecimiento del índice S&P MILA 40 ha obtenido una ganancia del 17,9% en el poco tiempo que lleva en el mercado (una de las ganancias más altas del mundo), por lo que un inversionista hubiera podido obtener mucha rentabilidad en poco tiempo si hubiera existido un ETF.

Las ventajas que trae este ETF para el MILA es principalmente atraer inversionistas modernos que evalúen a los ETF como una posibilidad efectiva de inversión y también atraer inversionistas de los 3 países que no conozcan a profundidad el MILA pero de igual forma deseen invertir en la rentabilidad de su índice. El reto del ETF del MILA en este instante es darse a conocer y representar una posibilidad atractiva de inversión no solo en Latinoamérica sino en el mundo.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

3.1.6 Potencial para Nuevos Mercados en Colombia

De las 100 empresas principales del país, apenas el 33% están inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia como emisoras de acciones. De este 33%, apenas el 45% de las acciones son de alta bursatilidad, es decir, acciones que se transan diariamente con altos montos y volúmenes de transacción. A simple vista, esto muestra que emitir acciones todavía se ha convertido en una de las prioridades de las empresas Colombianas. La BVC cuenta con pocos emisores y las acciones más transadas casi siempre son las mismas en el día a día.

Grandes empresas como El Cerrejón, Colmotores, Almacenes Olímpica, Postobon, Colanta o Alpina son solo algunos ejemplos de empresas que se encuentran dentro de las 40 empresas más importantes del país y no están inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.

Para estas empresas, el MILA puede llegar a representar una oportunidad. Aparte de los beneficios que trae la financiación en Bolsa de Valores (como tener un menor costo de la deuda que el financiamiento por entidades bancarias), podrían completar el portafolio de empresas repartidas por sector que tiene Colombia hoy en día. Si las empresas mencionadas anteriormente participaran en la BVC, harían a Colombia un país mucho más atractivo en sectores como el sector industrial o el de "Retail". El MILA representa sin duda una oportunidad para todas las empresas que no están inscritas ya que estarían, en principio, en vista de muchos más inversionistas que los del mercado local.

A continuación las 100 principales empresas acompañadas de su actual condición bursátil.

Tabla 32. Top 100 Empresas Colombianas

PUESTO	EMPRESA	SECTOR	INSCRITA	ALTA BURSÁTILIDAD	BAJA BURSÁTILIDAD
1	ECOPETROL S.A.	PETRÓLEO Y GAS	x	x	
2	GRUPO EPPM	SERVICIOS PÚBLICOS			
3	ALMACENES ÉXITO	COMERCIO AL POR MENOR	x	x	
4	ORGANIZACIÓN TERPEL	COMBUSTIBLES			
5	AVIANCA TACA	TRANSPORTE AÉREO	x	x	
6	COMCEL	TELECOMUNICACIONES	x		x
7	PACIFIC RUBIALES ENERGY	PETRÓLEO Y GAS	x	x	
8	INVERSIONES ARGOS	CEMENTO	x	x	
9	EXXONMOBIL	COMBUSTIBLES			
10	BAVARÍA	BEBIDAS	x		x
11	GRUPO NUTRESA	ALIMENTOS	x	x	
12	ISA	SERVICIOS PÚBLICOS	x	x	
13	CARBONES DEL CERREJÓN LIMITED	CARBÓN			
14	TELFÓNICA COLOMBIA	TELECOMUNICACIONES			
15	CARREFOUR	COMERCIO AL POR MENOR			
16	DRUMMOND	CARBÓN			
17	CHEVRON PETROLEUM	COMBUSTIBLES	x		x
18	CEMENTOS ARGOS	CEMENTO	x	x	
19	GENERAL MOTORS - COLMOTORES	VEHÍCULOS			
20	CARVAJAL	INDUSTRIA GRÁFICA	x		x
21	OLÍMPICA	COMERCIO AL POR MENOR			
22	CODENSA	SERVICIOS PÚBLICOS	x		x
23	NUEVA EPS	SALUD			
24	PETROMINERALES LTD	PETRÓLEO Y GAS	x	x	
25	C.I. PRODECO	COMERCIO AL POR MENOR			
26	ALKOSTO	COMERCIO			
27	ELECTRICARIBE	SERVICIOS PÚBLICOS			
28	BIOMAX SA	COMBUSTIBLES	x	x	
29	CERREJÓN ZONA NORTE	MINERÍA			
30	COLSUBSIDIO	CAJAS DE COMPENSACIÓN			
31	POSTOBÓN	BEBIDAS			
32	PETROBRAS	PETRÓLEO Y GAS			
33	COOMEVA EPS	SALUD	x		x
34	SODIMAC	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN			
35	GRUPO MUNDIAL	INVERSIONES			
36	EMGESA	SERVICIOS PÚBLICOS	x		x
37	CELSIA S.A E.S.P	SERVICIOS PÚBLICOS	x	x	
38	ISAGEN	SERVICIOS PÚBLICOS	x	x	
39	COCA-COLA FEMSA	BEBIDAS			
40	COLANTA	ALIMENTOS			

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

PUESTO	EMPRESA	SECTOR	INSCRITA	ALTA BURSATILIDAD	BAJA BURSATILIDAD
41	ALPINA	ALIMENTOS	x		x
42	COMPENSAR	CAJAS DE COMPENSACIÓN			
43	ETB	TELECOMUNICACIONES	x	x	
44	SOFASA	VEHÍCULOS			
45	EEB	SERVICIOS PÚBLICOS	x	x	
46	PRODUCTOS FAMILIA	PAPEL Y CARTÓN	x		x
47	EMCALI	SERVICIOS PÚBLICOS			
48	PROMIGAS	PETRÓLEO Y GAS	x		x
49	EAAB	SERVICIOS PÚBLICOS			
50	GAS NATURAL	SERVICIOS PÚBLICOS	x		x
51	GECELCA	SERVICIOS PÚBLICOS			
52	SOLLA	ALIMENTOS PARA ANIMALES			
53	GECOLSA	VEHÍCULOS			
54	CEMEX COLOMBIA	CEMENTO			
55	COLOMBIA MÓVIL	TELECOMUNICACIONES			
56	COLOMBINA	ALIMENTOS	x		x
57	ALMACENES LA 14	COMERCIO AL POR MENOR			
58	COPIDROGAS	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS			
59	NESTLÉ DE COLOMBIA	PETRÓLEO Y GAS			
60	CAFAM	CAJAS DE COMPENSACIÓN			
61	MANSAROVAR ENERGY COLOMBIA	PETRÓLEO Y GAS			
62	OCCIDENTAL ANDINA LLC	PETRÓLEO Y GAS			
63	MANUELITA	ALIMENTOS			
64	OCCIDENTAL DE COLOMBIA	PETRÓLEO Y GAS	x		x
65	BELCORP - BELSTAR	ASEO Y COSMÉTICOS			
66	SCHILUMBERGER SURENCO	PETRÓLEO Y GAS			
67	VALÓREM	FINANCIERO	x		x
68	COMFANDI	CAJAS DE COMPENSACIÓN			
69	DISTRIBUIDORA NISSAN	AUTOMOTOR			
70	LG ELECTRONICS	ELECTRODOMÉSTICOS			
71	MEXICHEM RESINAS COLOMBIA	PRODUCTOS QUÍMICOS			
72	MONÓMEROS COLOMBO VENEZOLANOS	PRODUCTOS QUÍMICOS	x		x
73	HYUNDAI	VEHÍCULOS			
74	CEPSA COLOMBIA	PETRÓLEO Y GAS			
75	SAMSUNG ELECTRONICS	ELECTRODOMÉSTICOS			
76	C.I J. GUTIÉRREZ Y CÍA.	COMERCIO			
77	DIACHO	INDUSTRIA - SIDERÚRGICO	x		x
78	METRIQUITA	AUTOMOTOR			
79	TECNO QUÍMICAS	PRODUCTOS QUÍMICOS			
80	COL CERÁMICA	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN			
81	HEWLETT PACKARD	TELECOMUNICACIONES			
82	TETHYS PETROLEUM	PETRÓLEO Y GAS			
83	AVON COLOMBIA	ASEO Y COSMÉTICOS			

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

PUESTO	EMPRESA	SECTOR	INSCRITA	ALTA BURSATILIDAD	BAJA BURSATILIDAD
84	FALABELLA DE COLOMBIA	COMERCIO AL POR MENOR			
85	MAKRO SUPERMAYORISTA	COMERCIO			
86	OLEODUCTO CENTRAL	PETRÓLEO Y GAS			
87	UNILEVER ANDINA	ASEO Y COSMÉTICOS			
88	COLOMBIANA KIMBERLY COLPAPEL	PAPEL Y CARTÓN			
89	CONTEGRAL	ALIMENTOS PARA ANIMALES			
90	CONALVÍAS	INGENIERÍA CIVIL			
91	AES CHIVAR & CÍA.	SERVICIOS PÚBLICOS			
92	PROCTER & GAMBLE	ASEO Y COSMÉTICOS			
93	GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	INVERSIONES	x	x	
94	COPSERVIR	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS			
95	INCAUCA	AZÚCAR			
96	FERRASA S.A	INDUSTRIA			
97	RIOPAILA CASTILLA	AZÚCAR	x		x
98	HALLIBURTON LATIN AMÉRICA	PETRÓLEO Y GAS			
99	ITALCOL	ALIMENTOS PARA ANIMALES			
100	CERROMATOSO	MINERÍA	x		x

Fuente: Revista Semana y Elaboración Propia

Para las empresas de este Top 100 podría ser importante evaluar la posibilidad de entrar el mercado de Valores. Si miramos que tipo de empresas transan en las Bolsas de Chile y Perú, encontramos algunas empresas del sector industrial y el sector de consumo que transan en Bolsa y se destacan como empresas con acciones representativas para el MILA.

Por ejemplo, Chile tiene en el sector industrial empresas de vapor, aerolíneas, productoras de papeles y cartones, construcción inmobiliaria, embotelladoras, centros comerciales y construcción. En su sector de consumo tiene a grandes empresas como Cencosud, Falabella y Aguas Andinas. Esto muestra que son sectores desarrollados que cuentan con una gran cantidad de empresas inscritas. La invitación para los empresas Colombianas es llegar al mercado de valores en algún momento y que el MILA sirva para impulsar la inversión y la liquidez en el mercado.

Hasta el momento, ha transcurrido muy poco tiempo para decir que el MILA ha sido el impulsador de alguna empresa Colombiana para que esta entrara a transar al mercado de valores. Sin embargo, la integración es muy reciente y en un futuro de mediano plazo podría motivar a algunas empresas dentro del Top 100 a cotizar en este mercado y a tomar a empresas de Chile y Perú que transen en las respectivas Bolsas y en el MILA como puntos de referencia y de comparación.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

En conclusión, Perú y Chile cuentan con una gran cantidad de empresas inscritas en sus Bolsas de Valores y en sectores muy diferentes a los sectores principales de Colombia. Esto puede llegar a impulsar a alguna empresa Colombiana (principalmente las pertenecientes a las del Top 100) a transar en la BVC y a gozar de los beneficios de la financiación por Bolsa y del MILA como mercado integrado. Todavía queda un 77% de las empresas de este selecto grupo de 100 por entrar a la BVC.

Finalmente, es necesario aclarar que en el Top 100 se encuentran empresas multinacionales que transan en otras bolsas, como es el caso de Procter & Gamble, empresa de consumo masivo multinacional con presencia en Colombia (y dentro de las principales 100 empresas) pero que transa solamente en el mercado estadounidense (NYSE).

3.1.7 Regulación y Normatividad del MILA

Para lograr un mayor entendimiento acerca del Mercado Integrado Latinoamericano es importante guiar al lector y al inversionista acerca de todos los aspectos legales, normativos y tributarios al momento de invertir. De esta manera, el inversionista podrá conocer a mayor profundidad cuales son sus beneficios al invertir en un título de otro país, así como las contraindicaciones que trae esta acción.

La Bolsa de Comercio de Santiago y la cuenta de depósito de este país (DCV), crearon un documento guía del MILA para ayudarle a los inversionistas con el proceso de compra y venta de títulos en el mercado integrado. Con base a este documento se explicarán a continuación los aspectos legales y regulatorios del Mercado Integrado Latino Americano.

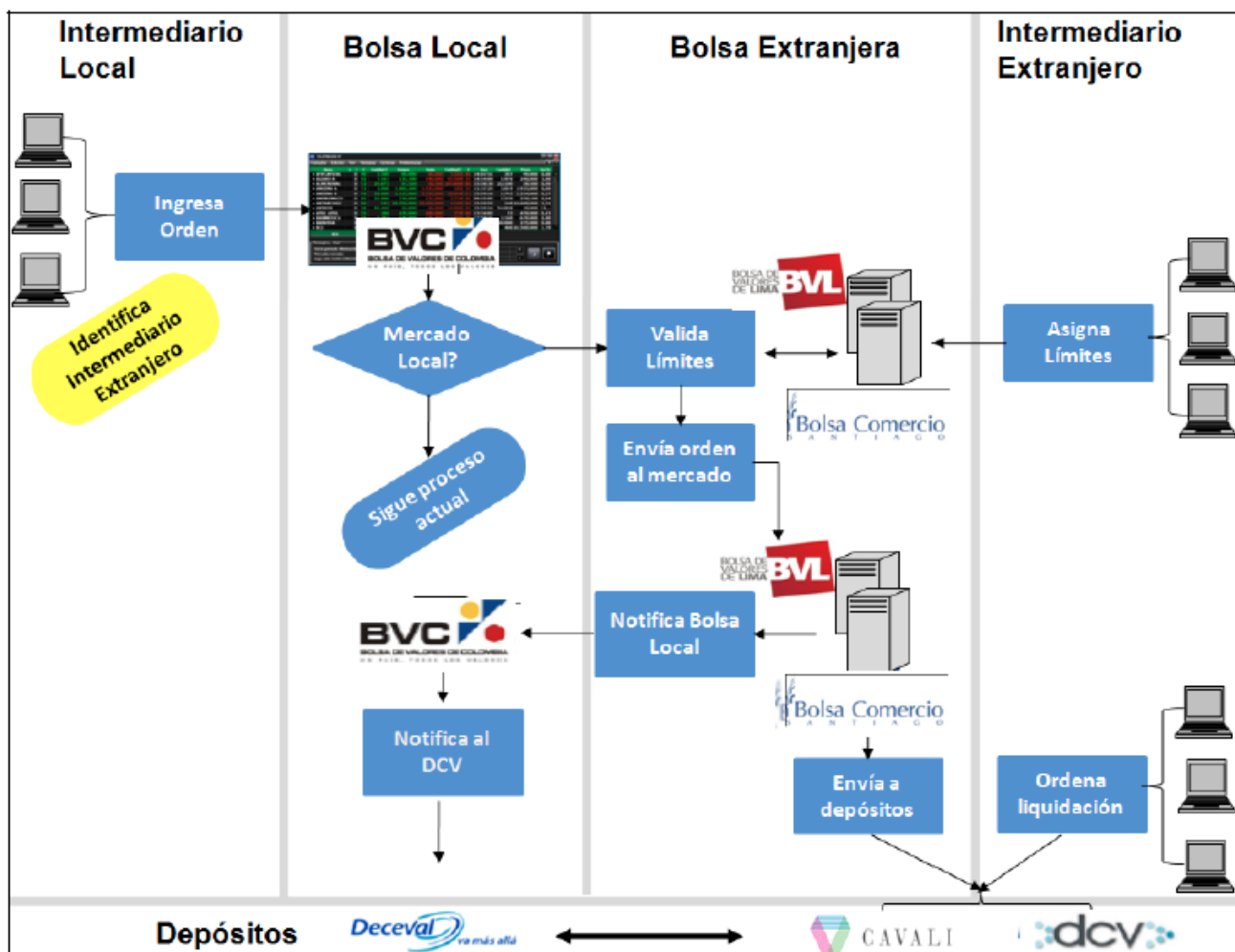
Desde el día 9 de noviembre de 2010, cuando se firmó el acuerdo de implementación de la primera fase del mercado integrado, los convenios de apertura de cuentas y de prestación de servicios fueron suscritos. Estos convenios regulan las características de depósitos y los servicios que cada parte le prestaría a la otra.

Para mayor entendimiento se explicará el modelo de negociación que se utiliza cuando un colombiano desea realizar una operación sobre un título listado en la bolsa de Perú o de Chile. En primer lugar, el inversionista le indica a su intermediario la acción que desea realizar, este la ingresa al sistema de negociación local y realiza una orden de compra o venta sobre un título de la bolsa peruana o chilena, la cual es enviada al país respectivo. Se envía una orden a

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

DECEVAL a una cuenta en la que el intermediario podrá tener y custodiar el título. Sin embargo, el título queda depositado en el depósito de valores del país al que corresponde. La liquidación de las negociaciones se realiza en la bolsa, en la moneda y con los procedimientos del país al cual corresponde el título.

Gráfico 21. Modelo de Negociación MILA



Fuente: Bolsa de Comercio Santiago y dcv

El gráfico anterior explica claramente el proceso mediante el cual fluye una orden de compra o venta de acciones en el mercado integrado que se hace desde Colombia. Los pasos clave de este proceso son:

- La orden se envía directamente a la bolsa extranjera respectiva.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

- La liquidación se hará en la moneda y condición de liquidación del país en donde se encuentre listada la acción o instrumento.
- El corredor de bolsa debe liquidar la orden de forma bilateral con el corredor o corresponsal extranjero, fijando la forma de pago y el tipo de cambio a registrar.
- Los títulos negociados se quedarán depositados en el depósito respectivo del país en donde se encuentren listados los mismos. Deceval, a través de una cuenta de posición local, debe garantizar al corredor de cada país la custodia y tenencia de las acciones o títulos, para que esta persona pueda acceder a reportes y certificados sobre las acciones que se encuentran en los otros países (Perú y Chile).

Para ser intermediario del MILA, es decir, para enviar órdenes de títulos del mercado integrado se deben cumplir dos requisitos:

1. Tener firmado un contrato con corredoras de los mercados extranjeros para realizar órdenes del extranjero y recibir órdenes de títulos locales. Las instituciones deberán entregar este documento a la bolsa del país correspondiente.

El modelo para acceder cualquiera de los 3 mercados es: Un contrato en el que el intermediario del país respectivo recibe las órdenes de alguno de los demás países de la integración. Los demás países se deben acoger al mismo contrato que se rige por las normas del país que recibe las órdenes.

2. Tener una cuenta en Deceval, o en el depósito correspondiente, y suscribir custodia internacional indicando la cuenta bancaria de Perú o Chile donde se realizará al pago de la negociación.

Aclarando un poco más el tema de liquidación, esta se hace bajo nombre y responsabilidad del intermediario local a través del cual se realice el negocio. De esta forma, una operación realizada por un operador chileno o peruano en la BVC, se liquidará a nombre y bajo responsabilidad de un corredor Colombiano.

La transferencia de fondos se maneja de forma bilateral entre los intermediarios de los 3 países por medio de sus bancos comerciales. Entonces, en el caso de transacciones de corredores colombianos en el mercado peruano o chileno, la BVC enviará a Deceval un archivo en el que se acrediten y confirmen las operaciones realizadas en mercados extranjeros.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

En cuanto a la custodia del título, los valores se mantendrán en el depósito del país en donde esté listado el emisor. Para esto, cada depósito debe tener cuentas en los otros depósitos para poder depositar los títulos que se adquieran a nombre del corredor del país correspondiente.

Los pagos de dividendo se realizan por medio del depósito de cada país. Por ejemplo, Deceval recibe el monto de los dividendos de las acciones de Perú o Chile y le pagará al corredor colombiano en la cuenta anteriormente registrada los dividendos en la moneda que se reciba el pago. Para Perú, los dividendos se pueden pagar en Soles o en Dólares, mientras que para Colombia y Chile, los dividendos se deben pagar en pesos colombianos o pesos chilenos respectivamente.

En general, toda la normatividad del MILA y su operación esta soportada por leyes del mercado de valores, normas de bolsa de valores extranjeros, manuales de operaciones de valores extranjeros y contratos de custodia internacional.

Los efectos fiscales del MILA tienen en cuenta con 3 supuestos para definir cual es la tasa y la naturaleza del tributo a aplicar. Esos supuestos son:

1. La inversión es solamente en acciones.
2. La negociación de estas acciones debe ser llevada a cabo dentro de las bolsas de valores que están participando en el MILA, según el país en el que originalmente está listado el título valor.
3. Las operaciones de compraventa de acciones serán hechas por firmas comisionistas inscritas en las Bolsas de Valores participantes del MILA, en el país en el que originalmente se encuentra listado el título valor.

A continuación se presenta un cuadro que resume la regulación tributaria que tiene un inversionista colombiano al invertir en el Mercado Integrado Latinoamericano:

Tabla 33. Aspectos Tributarios para Inversionista Colombiano en el MILA

IMPUESTOS AL MOMENTO DE REALIZAR LA OPERACIÓN		
DIVIDENDOS		
<i>Acciones Colombianas</i>	<i>Acciones Peruanas</i>	<i>Acciones Chilenas</i>
0% Sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora	4.1% Sobre dividendos distribuidos a no domiciliados (Personas Naturales o Jurídicas)	35% del impuesto adicional, pudiendo darse como crédito el impuesto de primera categoría del 17%, 20% o 18,5% (años 2010, 2011, 2012 respectivamente), que haya gravado dicha utilidad
33% Sobre dividendos decretados a una persona no declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.		
20% Sobre dividendos decretados a un declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.		
Retención en la fuente será practicada por la sociedad emisora y tiene el carácter de impuesto definitivo en los no declarantes. En los demás casos es un anticipo de impuesto.	La retención en la fuente será practicada por la sociedad pagadora de los dividendos, con carácter definitivo.	La retención en la fuente será practicada por la sociedad emisora a título de impuesto de renta definitivo.
ENAJENACIÓN DE ACCIONES		
<i>Acciones Colombianas</i>	<i>Acciones Peruanas</i>	<i>Acciones Chilenas</i>
0% Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal; si supera este porcentaje el inversionista paga el impuesto pleno en su declaración de renta.	5% Sobre la ganancia de capital, esto es, valor de venta menos el costo computable (Persona Natural o Jurídica)	0% Para acciones con presencia bursátil.
No hay retención sobre la enajenación de acciones colombianas	La retención en la fuente será practicada por CAVALI en los términos que señale el respectivo reglamento	No hay retención, en el entendido que se trata de acciones con presencia bursátil, adquiridas y enajenadas en bolsa.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

EFFECTO EN LA DECLARACIÓN DE RENTA DEL INVERSIONISTA																					
DIVIDENDOS																					
<i>Acciones Colombianas</i>	<i>Acciones Peruanas</i>	<i>Acciones Chilenas</i>																			
<p>0% Para los dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora; se considera ingreso no constitutivo de renta</p>	<p>Los dividendos pagados por una sociedad peruana deben declararse como ingreso y restarse como renta exenta del impuesto en Colombia.</p>	<p>Los dividendos deben incluirse como ingreso en Colombia.</p>																			
<p>33% Para los dividendos que no pagaron impuesto en cabeza del emisor</p>			<p>La retención es un anticipo del impuesto de renta en el caso de dividendos gravados para el inversionista.</p>	<p>La retención del 4.1% es el impuesto definitivo en la operación y no puede tratarse como gasto deducible ni como descuento tributario en Colombia.</p>	<p>La retención en la fuente que se practique al giro del dividendo será un descuento tributario por impuestos pagados en el exterior siempre que no exceda el monto del impuesto a pagar sobre esa misma renta en Colombia.</p>	ENAJENACIÓN DE ACCIONES			<i>Acciones Colombianas</i>	<i>Acciones Peruanas</i>	<i>Acciones Chilenas</i>	<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; sí supera este porcentaje, es ingreso gravado a la tarifa del 33%</p>	<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta</p>	<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; sí supera este porcentaje es ingreso gravado a la tarifa del 33%.</p>	<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>	<p>Si supera este porcentaje el ingreso es exonerado del impuesto en Colombia en virtud de las normas de la Decisión 578 de la Comunidad Andina de Naciones.</p>	<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>		<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>		<p>Como no hay retención, el impuesto se acredita sobre la porción gravada al presentar la declaración de renta.</p>
<p>La retención es un anticipo del impuesto de renta en el caso de dividendos gravados para el inversionista.</p>	<p>La retención del 4.1% es el impuesto definitivo en la operación y no puede tratarse como gasto deducible ni como descuento tributario en Colombia.</p>	<p>La retención en la fuente que se practique al giro del dividendo será un descuento tributario por impuestos pagados en el exterior siempre que no exceda el monto del impuesto a pagar sobre esa misma renta en Colombia.</p>																			
ENAJENACIÓN DE ACCIONES																					
<i>Acciones Colombianas</i>	<i>Acciones Peruanas</i>	<i>Acciones Chilenas</i>																			
<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; sí supera este porcentaje, es ingreso gravado a la tarifa del 33%</p>	<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta</p>	<p>Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; sí supera este porcentaje es ingreso gravado a la tarifa del 33%.</p>																			
<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>	<p>Si supera este porcentaje el ingreso es exonerado del impuesto en Colombia en virtud de las normas de la Decisión 578 de la Comunidad Andina de Naciones.</p>	<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>																			
	<p>Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.</p>																				
<p>Como no hay retención, el impuesto se acredita sobre la porción gravada al presentar la declaración de renta.</p>	<p>La retención del 5% es el impuesto definitivo en la operación y no puede tratarse ni como gasto deducible ni como descuento.</p>	<p>Como no hay retención, el impuesto se acredita sobre la porción gravada al presentar la declaración de renta.</p>																			

Fuente: Bolsa de Comercio Santiago y dcv

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

3.2 ANALIZAR HECHOS HISTÓRICOS DE COMPAÑÍAS QUE ESTÁN REGISTRADAS EN EL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO Y SU REACCIÓN ANTE EL OTORGAMIENTO DE GRADO DE INVERSIÓN.

3.2.1 EXPECTATIVAS DEL GRADO DE INVERSIÓN

En el año 2011, Colombia vivió uno de los momentos más importantes en su historia financiera reciente. En el primer semestre de este año, recibió la calificación de “Grado de Inversión” por parte de las tres principales calificadoras de riesgo a nivel mundial.

La primera agencia en otorgar esta calificación fue Standard & Poor’s, el día 16 de Marzo, seguida por la agencia Moody’s el día 31 de Mayo. Por último, la firma Fitch Ratings el 22 de Junio se encargó de completar esta calificación que no dejaba lugar a dudas de que Colombia era un lugar confiable para invertir. Vale la pena recordar que Colombia tenía la calificación de Grado de Inversión en el año 1993, pero la perdió en 1999 debido a la crisis financiera que se vivió en el país para finales del siglo XX.

En resumen, el Grado de Inversión evalúa la capacidad de pago de emisiones deuda (bonos) de un país y tiene en cuenta el estado de las principales variables macroeconómicas y políticas para hacer mucho más objetiva la calificación. En teoría, si un país tiene esta calificación, los inversionistas pueden tener la confianza de que el país puede cubrir su deuda de manera oportuna y de esta manera pueden traer su capital y aumentar los flujos de inversión hacia el país.

Según el presidente Juan Manuel Santos, el Grado de Inversión “Es como un certificado de buena conducta en materia económica y en la práctica, lo que hace es permitirles a muchas empresas, fondos e instituciones que tienen cuantiosos recursos invertirlos en Colombia” (Revista Portafolio, 2011). Este fue uno de los tantos comentarios positivos que se dieron con respecto al grado de inversión en el momento de su otorgamiento.

Según el primer comunicado que se hizo después del recibimiento del grado de inversión, se dice que el otorgamiento viene detrás de cuatro factores principales (Revista Dinero.com, 2011):

1. Aumento de la resistencia de Colombia a choques externos.
2. Mercado de capitales más profundo y mejoras en la liquidez externa.
3. Estabilidad política del país y políticas orientadas a los mercados.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

4. Fortaleza en los ingresos del país (incremento en gastos en salud, infraestructura, gasto social y económico).

Es de esperarse que a partir de lo anterior, existiera mucha expectativa frente a este importante suceso para la economía del país.

La expectativa de este suceso a nivel económico en el país fue alta, y se esperaba un alto impacto en el mercado debido a la posible llegada de nuevos inversionistas y de capital extranjero que le dieran mucho más movimiento a las acciones y a los instrumentos financieros de la BVC. Incluso antes de que se dieran los otorgamientos, ya se esperaba que el año 2011 fuera el año definitivo para que la calificación de riesgo del país aumentara.

Lo importante para este trabajo de grado es analizar las expectativas en la Bolsa de Valores de Colombia. Una de las cosas más importantes es entender que algunas empresas comisionistas de bolsa estaban esperando esta calificación para poder participar en fondos que exigen que al menos dos de las principales calificadoras de inversión otorguen el Grado de Inversión. (El Espectador, 2011)

Adicional a esto, en la BVC se esperaba que la sola noticia animara a los inversionistas a aumentar su confianza en el mercado de valores y a comprar acciones (aumentando así la demanda) y subiendo el precio de las mismas. Como tal, no existía ningún beneficio asegurado para la BVC por el hecho de que Colombia recibiera el Grado de Inversión. Lo que si pasaba, es que aparte del incremento en la confianza de los inversionistas locales y extranjeros, las firmas calificadoras de riesgo aprovecharon el momento del otorgamiento del Grado de Inversión para Colombia y aumentaron la calificación de algunas empresas emisoras de acciones como Ecopetrol y Grupo SURA.

Estas decisiones puntuales si pueden tener mayor impacto en la BVC como tal ya que mejoran las características de la acción. Esto puede atraer más inversionistas, no solo del mercado local sino de otros países y otros mercados como es el ejemplo del MILA.

Antes de entrar en detalle con el impacto de la calificación de Grado de Inversión para las acciones de la BVC, es importante destacar que algunas de las expectativas que se tenían en la BVC con respecto a la entrada de inversionistas extranjeros se han cumplido. Una prueba de esto es que “Los extranjeros compran un 88% más en la BVC desde el otorgamiento del grado de inversión”. (Diario La Vanguardia, 2012).

Para sintetizar, las hipótesis según las expectativas para la BVC para confirmar en el transcurso del trabajo a partir del otorgamiento de Grado de Inversión son:

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

- Las principales acciones de la BVC se vieron favorecidas por el Grado de Inversión, entre otras cosas por el aumento de la inversión extranjera.
- Después de las fechas clave, la BVC tuvo comportamientos positivos.

Es posible que el gran número de emisiones que tuvieron lugar en 2011 se presentaran en gran parte porque las empresas emisoras querían aprovechar el momento del otorgamiento de grado de inversión.

3.2.2 PRECIOS HISTÓRICOS DE ACCIONES DE LA BVC

A continuación se presentan los gráficos del comportamiento de los precios históricos de algunas acciones de la BVC a partir del otorgamiento del Grado de Inversión por parte de las tres principales firmas calificadoras de riesgo en el mundo.

Para hacer este análisis, se tuvieron en cuenta las principales acciones de la BVC que tienen exposición internacional, es decir, aquellas pertenecientes al índice MSCI (índice mundial que refleja la evolución del valor de una gran cantidad de compañías que cotizan en las bolsas de diferentes países), aquellas que tienen un ADR en la bolsa de Estados Unidos y aquellas que también transan en la bolsa de Canadá.

Es importante destacar que las fechas de otorgamiento de la calificación según las cuales se hace el análisis son las siguientes:

Tabla 34. Fechas de Otorgamiento Calificación Grado de Inversión a Colombia

Fechas Calificación Grado de Inversión - Colombia		
Firma Calificadora	Fecha	Calificación Otorgada
S&P	16 de Marzo de 2011	BBB-
Moody's	31 de Mayo de 2011	Baa3
Fitch	22 de Junio de 2011	BBB-

Fuente: Elaboración Propia

A continuación se presentan las gráficas de las acciones de la BVC con mayor exposición internacional, acompañadas por los momentos en los cuales se fue otorgando la calificación de Grado de Inversión para Colombia.

Nota: todas las gráficas que se presentan a continuación son de elaboración propia con los precios históricos obtenidos de la página web de la BVC.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Gráfico 22. Precios Históricos Acciones BVC Internaciones y Fecha de Grado de Inversión

ISA



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La acción de ISA ha presentado un comportamiento variable durante los últimos dos años, moviéndose dentro de un rango entre los \$10.000 y los \$15.000 pesos. Se puede ver claramente que la acción de ISA tuvo su máxima valorización en este período de tiempo entre los meses de Octubre (2010) y Enero (2011). Lo más importante que se puede ver a partir de esta gráfica es que con la calificación de las tres firmas, no hubo ningún impacto positivo en el precio de la acción de esta compañía. Es más, desde el otorgamiento de esta calificación, el precio de la acción ha presentado un comportamiento negativo. Por lo tanto, solo con hechos históricos se puede decir que este suceso no ha traído un impacto significativo reflejado en el precio de la acción.

Davivienda



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

La acción de Davivienda se empezó a analizar desde su última emisión que salió a niveles de \$16.000 pesos entre agosto y septiembre de 2010. Se puede ver que su comportamiento ha sido normal con algunos altibajos en sus precios de acciones. Lo importante es ver que desde la calificación de grado de inversión otorgada por S&P la acción presentó una caída seguida por una recuperación importante. Después de esto y de las dos calificaciones adicionales, la acción presentó un comportamiento con tendencia negativa. Esto significa que el grado de inversión y todas sus expectativas de llegada de inversión extranjera para aumentar la demanda en la acción no se han cumplido, o al menos las consecuencias del grado de inversión no se han visto reflejadas en el precio de la acción preferencial de Davivienda.

Grupo Aval



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La acción del Grupo Aval presentó un Rally desde Junio de 2010 hasta Enero de 2011 (Antes del primer otorgamiento del grado de inversión). Desde que se dio la primera calificación principal (S&P) la acción presentó un comportamiento neutral. De igual forma cuando se dieron el otorgamiento de las otras dos firmas calificadoras, no hubo ningún impacto positivo en el precio de la acción. En ningún momento después de este importante suceso se dio un aumento en el precio de la acción, por lo tanto, se puede decir que solamente analizando hechos históricos no hay un impacto significativo debido a el mencionado otorgamiento de la calificación.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Cementos Argos



La acción de Cementos Argos ha presentado una notable desvalorización desde los meses de septiembre y octubre en el 2010. Sin embargo, se observa que cada una de las fechas de otorgamiento del grado de inversión ha coincidido con un incremento en el precio de la acción. Con la calificación de S&P se presentó un aumento rápido en el precio de la acción, cosa que se ratificó con la otorgación de Moody's y Fitch. Desde ese momento, la acción presentó un comportamiento positivo hasta Julio de 2011. Después de ese momento, la acción ha presentado ciertas correcciones. En resumen, la acción de Cementos Argos presentó comportamientos positivos en los momentos históricos inmediatamente posteriores al otorgamiento de Grado de Inversión por parte de las 3 firmas comisionistas.

Isagen



La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

La acción de Isagen ha mantenido cierta volatilidad en los últimos 2 años. Como acción perteneciente al índice MSCI, es una acción que en teoría se mantiene en la mira de los inversionistas internacionales. Por esta razón, se esperaría con el Grado de Inversión que el precio de esta acción tuviera algún tipo de impacto positivo. Sin embargo, todo lo contrario ha ocurrido con esta acción a partir de los tres momentos exactos cuando se otorgó la nueva calificación de riesgo. Desde que se dio la primera calificación por parte de la firma S&P, el precio de la acción ha bajado significativamente. Ni siquiera el otorgamiento de la calificación por parte de las otras dos firmas calificadoras lograron corregir la tendencia negativa de esta acción. Según la gráfica de precios históricos, la acción de Isagen no ha presentado ningún beneficio por este suceso.

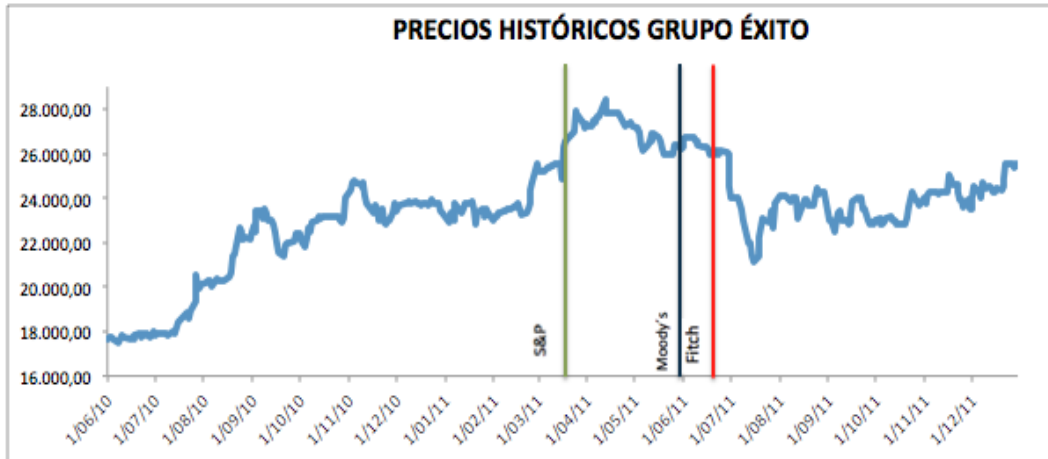
Grupo Sura



Grupo SURA es una compañía sólida, en la gran mayoría de las veces se encuentra en las recomendaciones a largo plazo de las firmas comisionistas de bolsa en Colombia. En cuanto al impacto del grado de inversión sobre el valor de su acción, se puede decir que con la calificación de S&P la acción empezó a subir su precio, comportamiento que continuó con la calificación de Moody's. Sin embargo, para el momento de la calificación de Fitch Ratings, la acción ya había empezado a tener un comportamiento negativo y esta tendencia continuó hasta finales del 2011. Esto muestra que no se puede atribuir un impacto positivo en el precio de la acción al otorgamiento de la calificación del Grado de Inversión para Colombia.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

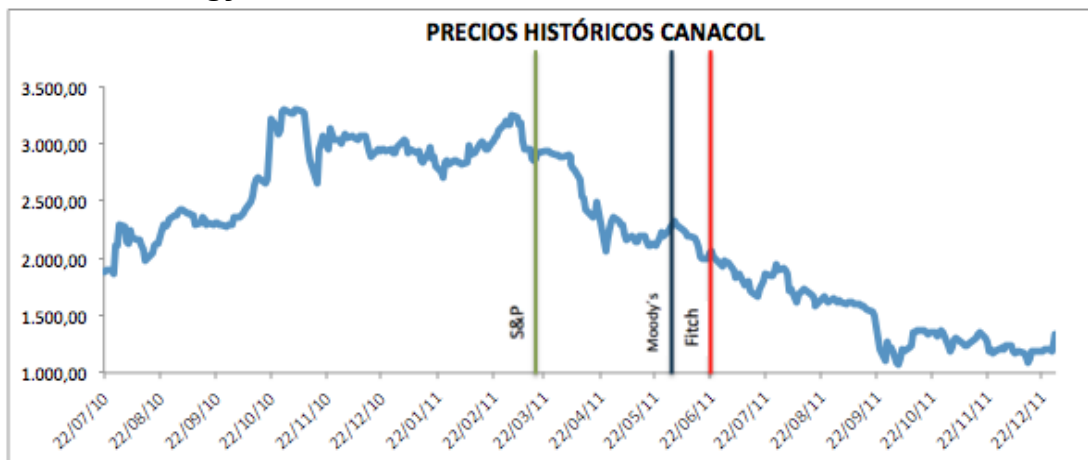
Grupo Éxito



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La acción del Grupo Éxito ha sido una acción volátil, con variaciones entre los \$18.000 y \$28.000 pesos colombianos. Aunque su máximo valor se presentó entre marzo y julio del 2011, no se presentaron cambios representativos en el precio de la acción que puedan ser asignados al otorgamiento de grado de inversión. Los movimientos que ha presentado la acción han sido naturales a esta, por la ley de oferta y demanda, es probable que la emisión forzara el precio a la baja. La acción de Grupo Éxito empezó a valorizarse a mediados del 2010, es probable que esto haya sucedido por el positivismo del mercado ante los comentarios de un posible grado de inversión. Sin embargo, se ve notablemente como el grado de inversión no alteró significativamente esta acción en cuanto al precio.

Canacol Energy

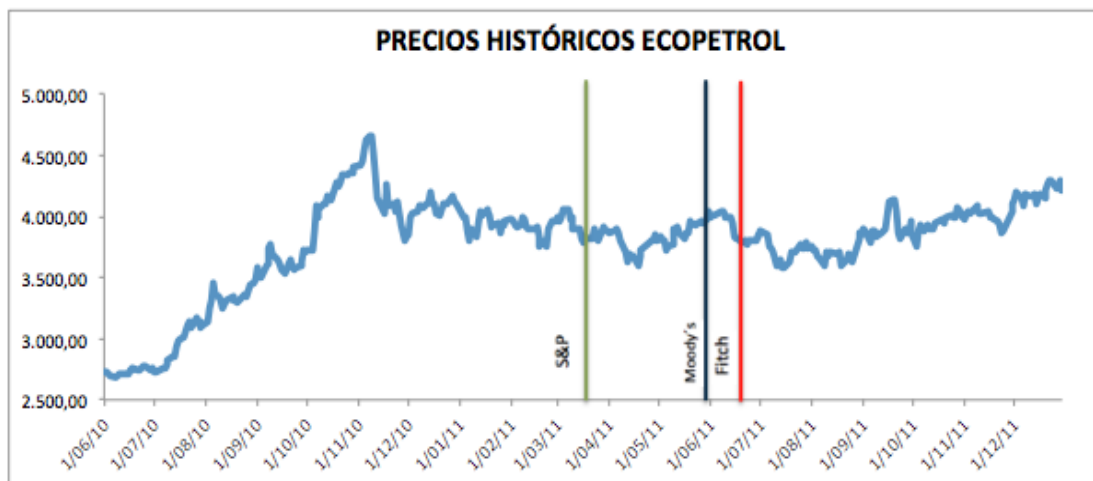


Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Canacol es una acción canadiense que comenzó a cotizar en el mercado colombiano el 22 de julio de 2010 a un precio de \$1.875 pesos colombianos. Aunque comenzó positivamente, ha presentado desvalorizaciones desde principios del 2011. Se puede observar que en las fechas que las tres calificadoras otorgan el grado de inversión se presentó una caída del precio de la acción. Sin embargo, no es posible asignar esta caída al otorgamiento de grado de inversión ya que por un lado este supondría un alza en los precios y por el otro, las empresas petroleras son muy vulnerables a los resultados de exploración de yacimientos de petróleos y a la consecución de reservas. Esta acción en particular no ha tenido mucho éxito en los resultados exploratorio, hecho que ha afectado directamente en la disminución de su precio de mercado.

Ecopetrol

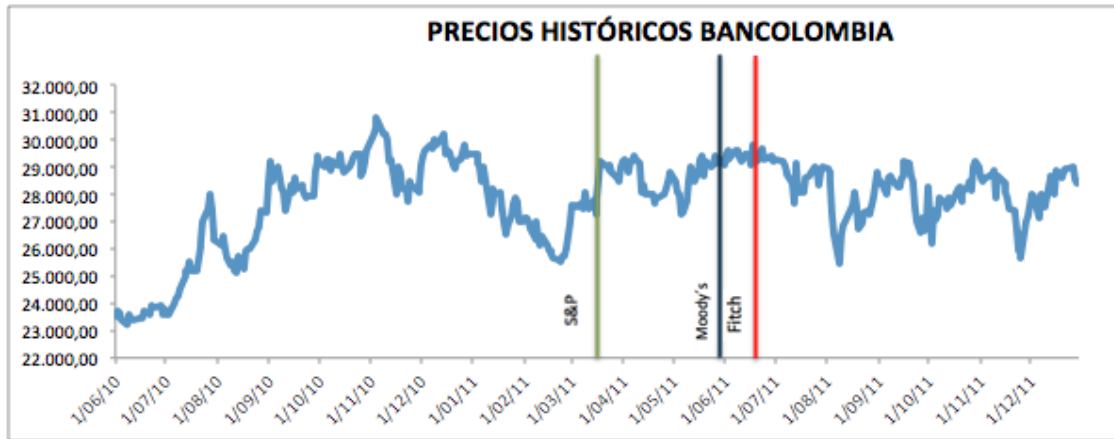


Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

Ecopetrol es una empresa muy sólida que desde que empezó a transar en bolsa ha tenido buenas valorizaciones. Su máximo en este periodo de junio 2010 a diciembre de 2011 fue de \$4.660 pesos, que se presentó en noviembre de 2010. Algunas de las desvalorizaciones de esta acción se presentaron durante las épocas de invierno del país, pues el estado planteó la idea de vender el 10% de la empresa para financiar los gastos públicos ocasionados por el invierno. Esta noticias, entre otras, afectan directamente el precio de la acción. Se puede observar entonces que el otorgamiento del grado de inversión por parte de las tres calificadoras no tuvo impacto sobre el precio de mercado de la acción de Ecopetrol, la variación presentada no es significativa ni varía específicamente en las fechas seleccionadas.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Bancolombia



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

Bancolombia es una de las empresas del sector financiero más sólidas del país. Su acción presentó durante enero de 2010 y diciembre de 2011 un comportamiento volátil, pues osciló entre los \$23.000 y \$32.000 pesos colombianos. Aunque esta empresa es muy sólida, la crisis financiera estadounidense y europea afecta fuertemente este tipo de acciones y es probable que esto haya influido en su volatilidad. En cuanto al otorgamiento de grado de inversión, se observa claramente cómo durante las tres fechas seleccionadas el precio de la acción no presenta grandes picos ni variaciones diferentes a las que se venían presentando. Durante los meses después del otorgamiento de grado de inversión la acción no presentó un comportamiento representativo que se le pudiera asignar a este hecho.

Nutresa

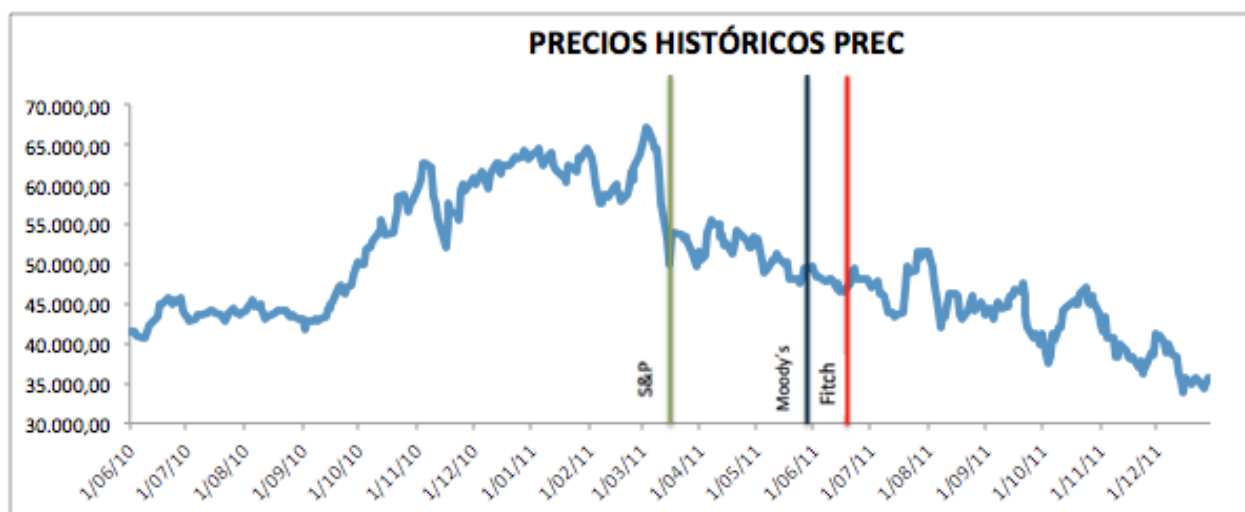


Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Esta empresa conocida inicialmente como Grupo Nacional de Chocolates cambia su nombre a Grupo Nutresa el 14 de abril de 2011. Este cambio no afectó el precio de mercado de la acción ni influyó en aspectos bursátiles, es por lo anterior que hasta antes de esta fecha se buscaron los precios de las acciones de chocolates y luego de esta fecha se busco el precio de las acciones con nombre Nutresa. En la gráfica se pueden observar valorizaciones y desvalorizaciones del precio que se encuentran en un rango entre \$20.000 y \$28.000 pesos colombianos en un periodo de tiempo entre mediados de 2010 y finales de 2011. Aunque durante las fechas de otorgamiento de grado de inversión por parte de las tres calificadoras de riesgo se pueden observar variaciones en el precio, estas no son diferentes a las que se venían presentando, es decir, al movimiento natural de la acción. Se puede decir entonces, que estos sucesos no han impactado directamente sobre el precio de la acción de Nutresa.

Pacific Rubiales Energy Company (PREC)



Fuente: Elaboración Propia con Datos de la BVC

Esta acción es una acción canadiense que pertenece al sector de hidrocarburos. Es una acción muy volátil y de alto riesgo. Entre mediados del 2010 y finales del 2011 se han presentado variaciones del precio entre los \$67.260 y los \$33.860 pesos colombianos. Su precio máximo lo alcanzó a comienzos de marzo de 2011. Esta volatilidad ha tratado de ser explicada, algunos especialistas la relacionan con el precio del petróleo, sin embargo no se cuenta con un análisis técnico suficiente que explique la fuerte caída que se presentó en su precio. En las fechas de otorgamiento de grado de inversión, la acción presentó variaciones pero ninguna de estas fue diferente a las que la acción presenta naturalmente. Se observa que el otorgamiento de grado de inversión no afectó positivamente el precio de esta acción.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

3.2.3 Cumplimiento de las expectativas

Retomando entonces los dos supuestos establecidos con el otorgamiento de grado de inversión para Colombia se puede observar que luego del análisis realizado estos no se cumplen, es decir, no se presentó un verdadero impacto en el momento exacto del otorgamiento. Es probable que las acciones hayan inflado su precio meses antes de las fechas definitivas debido a los rumores que se generaban en el mercado de un posible aumento en la calificación de riesgo del país. Acciones como ISA, ISAGEN, ECOPETROL, BANCOLOMBIA, GRUPO SURA, GRUPO AVAL, NUTRESA, CEMARGOS, CANACOL y PREC presentaron valorizaciones a finales del 2010 que pueden ser efecto de los rumores que se presentaban en la época del aumento de la calificación de riesgo del país.

Sin embargo, los supuestos mencionados anteriormente se establecieron a partir del hecho histórico del otorgamiento de grado de inversión por parte de las tres calificadoras de riesgo más importantes: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. Es decir, estos supuestos se analizaron durante las fechas en las que aumentaron la calificación de riesgo de Colombia y los meses después de este suceso. A continuación, se analiza específicamente cada una de las expectativas a partir del mencionado suceso del aumento en la calificación de riesgo de Colombia.

- **Las principales acciones de la BVC se vieron favorecidas por el Grado de Inversión, entre otras cosas por el aumento de la inversión extranjera.**

Este primer supuesto establecía que por el aumento de inversión extranjera los precios de las principales acciones aumentarían. Esto se presentaría puesto que al mejorar la calificación del país, los inversionistas extranjeros se sentirían más atraídos por Colombia y traerían su dinero al país. Es probable que la inversión extranjera haya aumentado en el país pero esto no es suficiente para conocer el impacto del otorgamiento de grado de inversión de Colombia en la BVC. Lo que si es sumamente importante es determinar si se han presentado variaciones en los precios de las principales acciones que transan en la bolsa.

Entre las acciones analizadas anteriormente, se puede observar que en su mayoría ha sucedido lo contrario a lo esperado. En acciones como ISA, ISAGEN, DAVIVIENDA, GRUPO SURA, CANACOL y PACIFIC RUBIALES se han presentado desvalorizaciones en el precio de cada una de estas en las fechas del otorgamiento de grado de inversión y en los meses posteriores.

Otras acciones como ECOPETROL, BANCOLOMBIA, AVAL y GRUPO ÉXITO se mantuvieron estables en estas fechas pero con tendencia a la baja en los días posteriores.

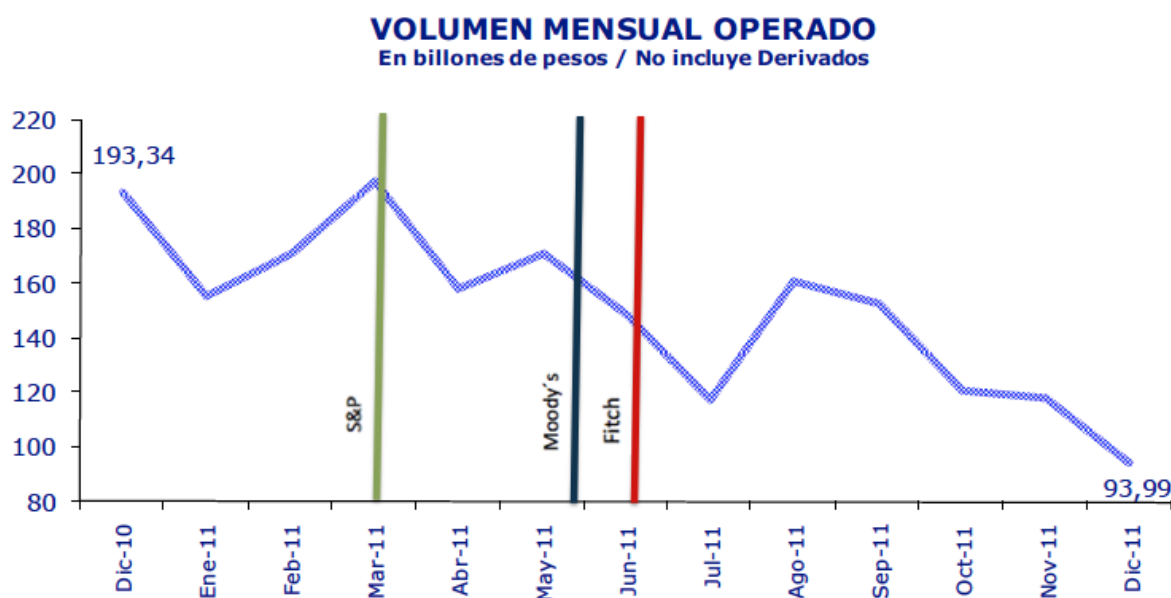
Las acciones de CEMARGOS y NUTRESA presentaron movimientos al alza durante las fechas seleccionadas. Sin embargo, estos no fueron significativos ni perduraron en el tiempo. Por lo tanto, se establecen como movimientos naturales del mercado y no como un impacto del aumento de la calificación de riesgo.

Se puede decir entonces, que las principales acciones del país no se vieron favorecidas en cuanto a precios con el otorgamiento de grado de inversión por parte de las tres calificadoras de riesgo.

- **Después de las fechas clave, la BVC tuvo comportamientos positivos.**

Para determinar el comportamiento de la BVC en las fechas de otorgamiento de grado de inversión, se analizó el monto mensual operado en la bolsa durante este periodo. Estos datos se obtuvieron del informe bursátil mensual de mercados publicado por la Bolsa de Valores de Colombia en enero de 2012.

Gráfico 23. Histórico de Volumen Mensual Operado en la BVC 2011



Fuente: Informe Mercados Mensual Dirección de Comunicaciones BVC Enero 2012 (Bolsa de Valores de Colombia, 2012)

Se puede observar entonces como en las fechas seleccionadas no se presentaron aumentos en los volúmenes de negociación. Por el contrario, en los meses en los

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

que se presentó el otorgamiento de grado de inversión los volúmenes negociados en la BVC disminuyeron notoriamente. Esto sumado a la disminución de los precios de las acciones anteriormente analizadas, demuestra que la Bolsa de Valores de Colombia no presentó un impacto positivo frente al otorgamiento de grado de inversión en el 2011 por parte de las tres principales calificadoras de riesgo a nivel mundial.

En general, se puede decir que a partir del análisis de precios históricos de algunas acciones de la BVC en general y del volumen de transacciones de la misma, no se pudo identificar un impacto positivo en las acciones o en la Bolsa como tal. No se puede negar que hubo un impacto positivo para Colombia a nivel económico, pero en cuanto a la BVC, no se encontraron pruebas determinantes para decir que el otorgamiento del Grado de Inversión benefició a las principales acciones y a la BVC como mercado de capitales.

3.3 IDENTIFICAR LOS EFECTOS DEL MILA Y LA CALIFICACIÓN DE GRADO DE INVERSIÓN EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA Y EN LAS EMPRESAS PERTENECIENTES A ÉSTA.

3.3.1 SUPUESTOS MILA

Antes de empezar con la integración del Mercado Latinoamericano, diferentes voces provenientes de diversos sectores del sistema financiero, la academia y los medios de comunicación, entre otros, evaluaron el alcance de la unión de los mercados de Perú, Chile y Colombia y plantearon los posibles beneficios y ventajas que iba a traer el MILA no solo para inversionistas sino también para empresas emisoras y para entidades financieras comisionistas de bolsa. Un año después estos supuestos pueden ser contrastados con los resultados del MILA en su primer año de operación, por lo que a continuación se profundizará en el análisis de estos supuestos para validar si estos se han cumplido o no a la luz de la realidad.

Los supuestos fueron extraídos de dos presentaciones relacionadas con el MILA. (Molina Y Swett - Chile, 2010), (Seminario: MILA - Oportunidades y Desafíos - Bolsa de Santiago, 2010).

La evaluación de supuestos se basa en la información analizada a lo largo del trabajo de grado y en la información recopilada en las entrevistas en las firmas comisionistas de Bolsa.

- **Ampliación de posibilidades de diversificación.**

Uno de los supuestos principales del MILA era la ampliación de las posibilidades de diversificación a partir del desarrollo de un Mercado Integrado Latinoamericano conformado por Bolsas de composiciones muy diferentes. En la sección de Competencia entre las Bolsas dentro del objetivo 1, se separaron las principales empresas del MILA de cada uno de los países (Perú, Chile y Colombia) por sector, para identificar así cuales eran los sectores más fuertes de cada país y también cuales eran los sectores con mayor oportunidad de crecimiento. A partir de dicho ejercicio, se identificó que Colombia tiene fortaleza en el sector de crudo y petróleo y en el sector financiero. Por su parte, Chile tiene fortaleza en el sector industrial y de retail, y Perú es fuerte en el sector Minero. A continuación un cuadro de resumen que muestra las fortalezas y oportunidades de cada país:

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tabla 35. Fortaleza y Oportunidad Bolsas MILA

MILA – Diversificación		País		
		Perú	Chile	Colombia
Sector	Fortaleza	Minero	Industrial y Consumo	Crudo y Financiero
	Oportunidad	Crudo, Consumo y Telecomunicaciones	Minería y Financiero	Minería, Consumo y Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración Propia

Todo lo anterior muestra que las Bolsas de estos 3 países están enfocadas en sectores muy diferentes y que por lo tanto existen grandes posibilidades de diversificación para los inversionistas. Una persona en Colombia puede invertir en las Bolsa de Perú y Chile en sectores diferentes a los que está acostumbrado por la Bolsa local y diversificar así su portafolio como recomienda la gran mayoría de expertos en el tema. Este supuesto se cumple por completo, y se confirma con los comentarios recibidos en las diferentes entrevistas realizadas. Según el gerente de investigaciones económicas de Serfinco, Daniel Lozano, “Salir a tener una baraja más amplia es una opción buena y es que realmente el MILA le sirve a uno mucho para complementar los portafolios.” Por otra parte, Miguel Botero, Comisionista independiente, afirma que “Se tiene acceso directo a un número mucho más amplio de emisores con diferentes características y perfiles de riesgo de lo que tiene únicamente en el mercado local.” Esto indica lo importante que es el MILA en cuestiones de diversificación.

Se puede decir entonces que el supuesto se cumple. Lo que no se cumple es que se esté aprovechando esta oportunidad ya que los inversionistas Colombianos no están buscando la diversificación por medio del MILA y los inversionistas extranjeros se acercan a la BVC, en su gran mayoría a Ecopetrol, pero en proporciones muy reducidas. Esto se pudo identificar en el objetivo 1 cuando se analizaron las operaciones del MILA sobre los diferentes mercados. El soporte de este supuesto se puede ver en el objetivo #1 sobre el subtítulo “Comportamiento de los sectores más atractivos de Colombia según el MILA y las oportunidades que estos representan para los inversionistas de Perú y Chile.”

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

- **Mejor balance riesgo retorno.**

Tener un mejor balance Riesgo-Retorno también fue planteado como uno de los supuestos más importantes del MILA. La posibilidad de tener un mayor número de opciones para invertir supone un aumento en las posibilidades de acceder a acciones con buena rentabilidad que de alguna forma disminuyan el riesgo del portafolio al tener exposición diversificada. La teoría del mercado de capitales de Markowitz dice que en una inversión que se quiera maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo se deben diversificar las inversiones en diferentes mercados, sectores e instrumentos financieros, para poder escoger un portafolio óptimo que satisfaga las necesidades del inversionista.

Desde la teoría, se podría decir que al cumplirse el supuesto analizado anteriormente (Ampliación de posibilidades de diversificación), este supuesto se cumpliría también de forma parcial. Lo que se ha identificado es que, al menos en la BVC, la rentabilidad y el riesgo no han mostrado un comportamiento muy favorable en el último año en los dos sectores principales del país. Por el contrario, se descubrió que la rentabilidad del sector de crudo y del sector financiero fue negativa en el último año y que el riesgo es sumamente alto según la desviación de los precios de cierre. Es importante destacar que la teoría no dice que a mayor riesgo mayor ganancia, sino mayor ganancia esperada. Esto indica que la afirmación más precisa debería ser: A mayor riesgo mayor ganancia o pérdida, mostrando en realidad las dos caras de la moneda. Quienes invierten bajo altos niveles de riesgo, tienen la opción de ganar o perder. Un buen ejemplo de esto es la acción de PREC, que a pesar de tener rentabilidad anual negativa, tuvo meses en los cuales su rentabilidad fue sumamente alta.

Teniendo en cuenta lo anterior, en realidad no se está cumpliendo totalmente el supuesto, ya que depende del perfil del inversionista y de su perfil en cuanto a plazos de inversión. Por ejemplo para un inversionista a corto plazo que afronte riesgo y pierda dinero, no se cumpliría, pero posiblemente si su perfil es de largo plazo podría obtener rentabilidades. Todo depende del tipo de acción y del perfil del inversionista.

Esto significa que un inversionista extranjero que busque reducir su riesgo y maximizar su rentabilidad entrando a los dos sectores más fuertes de Colombia, no hubiera recibido el beneficio esperado según el comportamiento del último año. Otra lectura puede ser que para un inversionista que quiera minimizar su riesgo, los dos principales sectores del mercado colombiano no sean recomendables o interesantes para él, pero para uno que quiera tomar riesgos pueden ser muy atractivos. De nuevo, depende del perfil del inversionista y de la naturaleza de la acción. Eso si, en las entrevistas se recibieron comentarios muy positivos de estos

dos sectores bajo el argumento de ser sectores sumamente fuertes en resultados y fundamentales que representan una gran oportunidad de inversión para personas con perfiles de largo plazo o que se preocupen por los fundamentales de las empresas que quiera invertir en el MILA.

En conclusión, este supuesto se cumple a partir de la teoría pero según los rendimientos accionarios de las compañías de los sectores principales de la BVC, se puede decir que en un análisis del corto plazo no se habría dado una maximización de la rentabilidad y una minimización del riesgo para un inversionista. Para esto, se le debe dar más tiempo al MILA. Según Daniel Lozano: “...Entonces si uno dice, contra unas expectativas del mercado de pronto que el MILA va a ser “la panacea” en muy corto plazo, pues uno dice: no es exitoso. Ahora, si uno lo mira comparado con la fusión de las bolsas del norte de Europa, que se tomaron un tiempo en consolidarse, uno puede empezar a mirar detalles y ver que tan exitoso es.”

- **Posibilidad de crear nuevas carteras e instrumentos financieros**

Este supuesto está enfocado tanto hacia el inversionista como en las firmas comisionistas de bolsa. Estas últimas tienen a partir del MILA una clara posibilidad de expandir su portafolio de productos financieros para sus clientes. Una de las firmas “pioneras” de esto fue Serfinco, que fue la primera firma comisionista en Colombia en ofrecer exposición al mercado peruano y chileno a partir de carteras colectivas que invierten en las empresas más representativas de cada país. Algo importante es que las firmas comisionistas no ofrecen la posibilidad de invertir en una acción específica pero sí ofrecen exposición en los otros países. Uno de los ejemplos de exposición en los demás países es cuando desde las firmas comisionistas de bolsa locales se compran ETF’s de Perú y Chile en la bolsa de Estados Unidos para ofrecer la exposición a los inversionistas locales y canalizarla por medio de carteras colectivas. El inversionista puede decidir si invierte en ambos países o solo en uno de ellos, por ejemplo “...si usted quiere invertir solo en Chile le podemos ofrecer eso con una cartera que opera a través del ETF, de forma fácil y con bajos montos de negociación.” Dice Daniel Lozano de Serfinco.

Este supuesto si se ha cumplido parcialmente ya que tener opciones de inversión en el MILA se convierte casi que en una obligación para todas las firmas comisionistas colombianas para poder satisfacer los deseos y necesidades de inversión de los clientes que estén buscando la diversificación o que se vean atraídos por mercados como el MILA. Es importante también tener en cuenta que algunos corredores todavía se muestran algo escépticos con el MILA, y prefieren recomendar a sus clientes productos financieros del mercado colombiano. Esto

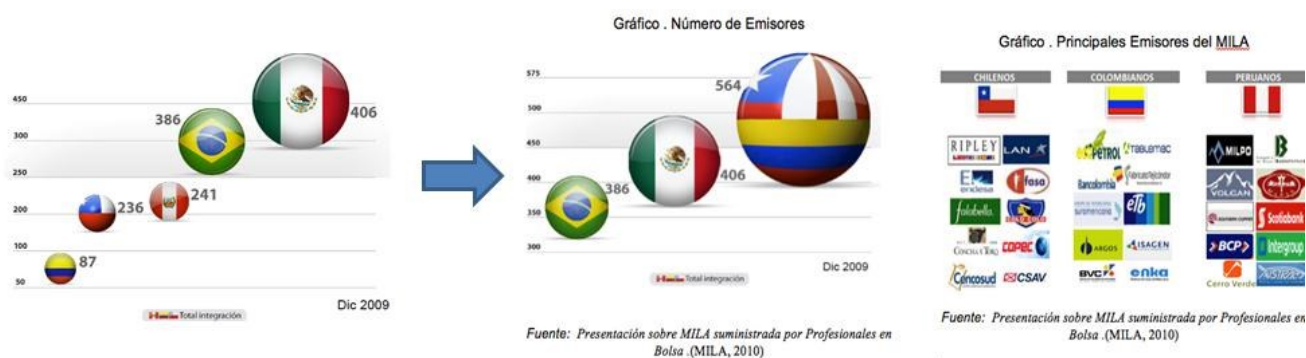
también hace parte de un cambio en la cultura de las firmas comisionistas y de los inversionistas mismos, ya que el MILA no es algo que esté en la cabeza de todos los inversionistas de la BVC. Se espera que con el tiempo las personas empiecen a hacer uso de los nuevos instrumentos y carteras que se han creado a partir de la integración de mercados de Perú, Chile y Colombia.

Cuando se dice que el supuesto se ha cumplido parcialmente es porque no todas las firmas comisionistas están ofreciendo alternativas de inversión con respecto al MILA. El hecho de ofrecer productos financieros del MILA hace parte de la estrategia comercial de las sociedades comisionistas de bolsa y representa claramente una oportunidad para que un inversionista escoja a la firma para invertir en el MILA y así atraer nuevos clientes. Serfinco es una firma comisionista que ofrece este tipo de productos desde el principio, ya que ampliar su portafolio de productos hace parte de la estrategia comercial. Otras firmas comisionistas todavía se encuentran ofreciendo el mercado local como prioridad de inversión, pero sin duda el MILA y sus avances representan una clara oportunidad para crear nuevas carteras y herramientas financieras.

- **Acceso a un mercado más amplio en cuanto a número de emisores, captando un mayor número de inversionistas.**

Este supuesto se debe dividir en dos partes para analizar si se ha cumplido o no. La primera afirmación que habla de un mercado mas amplio en cuanto al número de emisores es completamente válida y cierta. El MILA ofrece un portafolio de empresas para invertir mucho más amplio que cualquier mercado local. Según lo estudiado en el objetivo 1, se puede ver el alcance que tiene el MILA a partir de las siguientes figuras:

Gráfico 24. Consolidado Emisores MILA



Fuente: Presentación sobre MILA suministrada por Profesionales en Bolsa.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

En la figura anterior Se puede ver claramente como aumenta el número de emisores formando un mercado más amplio incluso que países con Bolsas muy desarrolladas como Brasil y México.

Con respecto a la segunda parte del supuesto, que dice” un mercado más amplio captando a un mayor número de inversionistas”, es fácil decir que el número de inversionistas aumentan porque se suman los inversionistas de los 3 países. Lo importante es ver si esto está atrayendo a inversionistas adicionales alrededor del mundo que vean al MILA como una posibilidad de inversión. Según el alcance de este trabajo, no se analizaron los inversionistas fuera del MILA en profundidad, pero si se puede decir que el MILA ha tomado protagonismo poco a poco en la comunidad financiera mundial, tanto así que varias firmas estadounidenses están creando ETF para el índice S&P MILA 40 para ofrecerlo a sus clientes. El índice S&P MILA 40 y su explicación se encuentra en la sección 3.1.5 del objetivo 1 del trabajo de grado bajo el sub título “Índice S&P MILA 40. En unos años, se espera que el crecimiento del MILA (acompañado del otorgamiento de grado de inversión para Colombia) atraiga inversionistas no solo de Chile y Perú sino de todos los lugares del mundo.

Este supuesto es uno de lo más importantes para el MILA pero a la vez es uno de los que toma más tiempo en desarrollarse. La llegada de inversionistas extranjeros dependerá de la evolución del MILA y del manejo e impulso que le den las Bolsas de cada uno de los países a esta integración.

- **Reducción costos de capital para las empresas.**

Este supuesto tiene mucho que ver con el tema de la financiación por el mercado de capitales. Una alternativa que tienen las empresas para financiarse es la emisión de acciones.

La financiación por medio de acciones es un recurso ágil, rápido, que no compromete flujo de caja y da otras alternativas para financiar proyectos riesgosos que serían difíciles de financiar por medio del sector financiero. El valor de la financiación por acciones tiene que ver con que el inversionista asuma el riesgo de la empresa y por eso es una alternativa que puede financiar proyectos más riesgosos sin alterar la capacidad de endeudamiento de la empresa y obtener así un beneficio.

Es posible que en algún momento menores percepciones de riesgo disminuyan el “Beta” que corresponde al riesgo sistémico o la cantidad de riesgo con respecto al portafolio de mercado. También es posible que combinando el suceso del MILA con el suceso del Grado de Inversión, disminuya el riesgo país y por lo tanto el costo del patrimonio.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Todo lo anterior se cumple para el MILA siempre y cuando la Integración haga que las compañías tengan nuevas colocaciones de acciones en Bolsa, es decir, que compañías ya existentes en las BVC emitan más acciones o que compañías que no transan en la Bolsa se animen a colocar acciones y a financiarse por ese medio.

Como se revisó en el capítulo 1 en la parte de potencial para nuevos mercados en Colombia, apenas el 33% del Top 100 de empresas de Colombia transa en la BVC. Esto muestra que existe una gran oportunidad para que más empresas de la BVC entren a emitir acciones y reduzcan su costo de capital o consigan capital de forma más ágil para financiar proyectos de alto riesgo.

Este supuesto todavía no se puede comprobar aún pero se espera que con el pasar de algunos años se pueda determinar si en efecto algunas compañías entran a la BVC motivadas para reducir su costo de capital.

Para este supuesto no se puede determinar de manera definitiva que la alternativa de financiación por bolsa de valores favorezca directamente el costo de capital de las empresas. Todavía no hay elementos para determinar si se cumple completamente el supuesto, pero es un tema de largo plazo que seguramente seguirá relacionado con el MILA.

- **Fortalecimiento tecnológico y adopción de estándares internacionales.**

El MILA para poder ser un mercado efectivo y rápido en cuanto a transacciones y respuesta a las necesidades de los inversionistas, debe desarrollar plataformas tecnológicas fuertes para garantizar la estandarización de las transacciones y movimientos que se hagan desde cualquiera de los 3 países. Aunque falta mucho para que la tecnología del MILA sea óptima (“...ahora una pantalla de negociación donde uno opere y se haga todo automáticamente no hay...” Daniel Lozano) existen avances como la plataforma “MILA-Trader” que registra todas las operaciones. Una de las cosas en las que le falta avanzar al MILA es un sistema de monedas que convierta automáticamente la transacción a la tasa de cambio correspondiente y no tener que ir siempre a comprar dólares antes de comprar las acciones. En palabras del gerente de investigaciones económicas de Serfinco: “...realmente lo clave ahí es que usted pudiera pegarle al mercado y usted olvídense, que no le toque llamar a Chile o a Perú.”

La integración de mercados permite tener un mercado más estandarizado que siga los estándares internacionales. Las firmas comisionistas están creando mucho conocimiento y desarrollando habilidades en cuanto a manejo de mercados integrados, manejo de relaciones bursátiles internacionales, entre muchas otras

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

cosas. En conclusión, el MILA si ha ayudado a fortalecer los sistemas de información y el cumplimiento de estándares y normativa internacional, pero aún le falta mucho para ser un sistema completamente automatizado y sistemático que haga más fácil el proceso de inversión.

- **Visión internacional de la región como destino de inversores: mayores emisores, mayor bursatilidad, mayor volumen.**

Más que visibilidad de la región, se podría hablar de visibilidad internacional. Lo que busca el MILA es ser conocido a nivel internacional como un mercado atractivo para los inversionistas. La capitalización bursátil del MILA es amplia y cuenta con un gran número de emisores como se mencionó anteriormente.

Para mayor información mirar gráfico 16 en la página 69.

Con la integración, se dejan de evaluar los países de la integración por separado y se pasa a evaluarlos como mercado integrado. De esta forma, representa una oportunidad importante de inversión. El MILA a pesar de no llevar mucho tiempo, ha logrado tener un índice propio creado por la firma estadounidense Standard and Poor's (índice S&P MILA 40).

En conclusión, este supuesto se ha cumplido pero también se necesita tiempo para que el MILA se formalice aún más y para que empiece a ser más reconocido por la comunidad financiera internacional como una oportunidad interesante de inversión y se convierta en un destino con gran diversidad de inversionistas.

En general, es de gran importancia actuar de manera integrada debido a la percepción que tiene el mundo sobre las bolsas. Actualmente los inversionistas mundiales no miran la bolsa de Colombia, la de Chile o la de Perú por separado, sino que miran un mercado integrado que es mucho más grande y que presenta una mayor cantidad de alternativas de inversión. La presentación de los mercados bursátiles de estos tres países no se hará más de forma individual y aislada sino que se hará en bloque, dándole así más relevancia. Puede que en el fondo las bolsas todavía no actúen bajo total integración y sincronía, pero ante los ojos del mundo puede ser mucho más llamativo el concepto de la integración que el de cada uno de las bolsas de manera individual.

3.3.2 Análisis de la Información Obtenida en Entrevistas

Para conocer a mayor profundidad y poder analizar realmente la manera como el MILA está impactando la Bolsa de Valores de Colombia, se realizaron tres entrevistas a personas con tres diferentes perspectivas: un corredor de una firma comisionista reconocida en el medio, un corredor independiente y un gerente de investigaciones económicas de otra firma comisionista reconocida. A continuación se puede encontrar un análisis y resumen de las respuestas obtenidas. Esta información es importante porque muestra como se ha llevado el proceso de la integración y el punto de vista de los intermediarios ante este proceso.

- **Funcionamiento del Mercado Integrado Latinoamericano**

Alianza Operadores Mercado Peruano y Chileno

Para realizar negociaciones en el MILA las firmas comisionistas deben tener una alianza con un operador del mercado peruano y/o chileno y tener acceso a las pantallas de mercado de cada uno de estos países. El operador del mercado respectivo se encarga de ejecutar la orden en su mercado de origen. Miguel Botero Mejía, comisionista independiente comentó que por ejemplo Serfinco tiene un contrato con CorpBanca para tener acceso al mercado chileno. Explicó también el funcionamiento de este contrato: *“el cliente de la firma comisionista local no es directamente el cliente final sino la firma comisionista extranjera. La firma comisionista extranjera, a su vez, representa y obra en nombre de un cliente final extranjero. La toma de las órdenes por parte de la firma extranjera se rige por las mismas normas del respectivo mercado local.”*

Estas alianzas son necesarias para realizar las operaciones en la integración, aunque según Miguel Botero Mejía, el intermediario extranjero puede realizar las operaciones directamente sobre el mercado local si tiene un cupo con un intermediario local que avale la operación a nivel local.

Camilo Vélez Arango, comisionista de Asesores en Valores, sustenta que el proceso de buscar aliados internacionales fue complicado porque las firmas trataban de buscar operadores similares, buscando la mayor protección y beneficio para sus clientes. Sustenta que no todas las firmas tienen un aliado en los dos países, que aún en el 2012 están buscando estas alianzas.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Sistemas de Negociación

Según las tres entrevistas realizadas, no existe un sistema de negociación donde se pueda realizar la operación automáticamente. La BVC tiene una plataforma en la cual se pueden observar cada uno de los mercados de la integración. Para realizar la operación es necesario que se hay un procedimiento con los operados aliados. Según Daniel Lozano, Gerente de Investigaciones de Serfinco, este es un proceso que no es fácil. Existe también un sistema llamado MILA Trader para el registro de las operaciones.

Depósito y Custodia de Títulos

Miguel Botero Mejía, comisionista independiente y de Serfinco, explica de manera detallada la manera en la cual se custodia, deposita y administra el título en el MILA: *“El título se deposita en los depósitos de valores locales quien lo administra y custodia. El titular del título ante el depósito es la firma comisionista extranjera. Sin embargo, en los depósitos donde está ubicado el cliente final, se tiene un registro de la participación que dicho cliente tiene en el título a nombre de la comisionista en el otro país.”*

Forma de Pago

La negociación se realiza en la moneda del país al cual corresponde el título. Camilo Vélez Arango explica que este es un de los mayores retos que enfrenta el MILA, pues es necesario realizar una paridad cruzada que consiste en hacer el cambio primero a dólares y luego a la moneda del país al cual corresponde el título. Muchos inversionistas no están dispuestos a asumir el riesgo cambiario que pueden poner la operación más costosa y en algunos casos entorpecer la negociación.

Miguel Botero Mejía explica que los pagos de las ventas o los dividendos se realiza de la siguiente manera: *“la comisionista extranjera recibe el pago en la respectiva moneda local, luego debe comprar USD para girarlos a su respectivo país para finalmente comprar lo correspondiente al monto obtenido en la moneda del cliente final.”*

- **Beneficios, Oportunidades y Retos**

Beneficios y Oportunidades

Los entrevistadores expusieron que con el Mercado Integrado Latinoamericano se tiene acceso a un mercado más amplio: mayor número de emisores, mayor oferta y diversificación de esta, mayores volúmenes y mercado más líquido. Esta

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

integración permite la entrada de diferentes tipos de inversionistas con características y perfiles de riesgo diferentes.

Para Camilo Vélez Arango el MILA es una oportunidad para globalizarnos y tener mayor diversidad de inversión en el ámbito local y en el internacional. También para que el mercado bursátil se fortalezca y para que los inversionistas lleguen de una manera más ágil, rápida y eficiente a los mercados.

Retos de la Integración

La integración tiene aspectos muy positivos y genera grandes oportunidades para los inversionistas. Sin embargo, la inversión que se tiene que realizar en las firmas comisionista y en las bolsas, es alta y representa un gran reto debido a que se espera un retorno positivo. Daniel Lozano sustenta que Serfinco ha invertido una buena parte de su equipo humano para desarrollar el MILA.

Para Camilo Vélez Arango la revaluación de la moneda es un tema que debe tenerse en cuenta a largo plazo, pues la integración implica mayores entradas de capitales.

Los retos que trae la integración se dividen en tres grupos:

- **Para los Inversionistas:** Son responsables de tener un conocimiento general de las empresas en las cuales se está invirtiendo y de conocer y entender el manejo de impuestos, aranceles y trámites legales. Es finalmente el inversionista quien toma la decisión de inversión y por ende asume los riesgos que esto implica.
- **Para los Intermediarios:** son responsables de estudiar y dar a conocer la información de las empresas que pertenecen a la integración a los inversionistas y buscar su beneficio. Miguel Botero Mejía, dice que *“Para los intermediarios, el reto consiste en lograr optimizar el proceso operativo de integración que minimice trámites, riesgos y costos para sus clientes.”*
- **Para la Bolsa de Valores de Colombia:** en el reto consiste en afrontar las diferencias culturales al momento de realizar una inversión. El país debe saber como abarcar el mercado pues según Miguel Botero Mejía habrá una competencia más fuerte entre los emisores pero a su vez la demanda también aumentará. Está en manos de todos volver el mercado colombiano más eficiente y competitivo.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

- **Proceso de Integración**

Según los entrevistados, el proceso de integración no ha sido fácil, ha sido largo y complicado. Tiene algunas barreras de entrada que fueron posponiendo la operación y no han permitido cumplir con las expectativas del MILA.

Camilo Vélez Arango, comisionista de Asesores en Valores, y Miguel Botero, comisionista independiente, clasificaron las barreras de entrada de la siguiente manera:

Barreras culturales, pues los inversionistas y los intermediarios no están acostumbrados a invertir en otro lugar y todavía tienen un pensamiento muy local. Los diferentes tipos de moneda se han presentado como otra barrera, pues la mayoría de los inversionistas no está dispuesta a asumir el riesgo cambiario. Por otro lado, el aspecto tributario ha impedido en muchas ocasiones que los inversionistas realicen operaciones en el MILA. El régimen tributario de cada país es diferente y no se logró consolidar, por este motivo al realizar operaciones en otro país se pueden presentar costos y pagos adicionales a los que representa una inversión local. La vulnerabilidad de los mercados globales, también ha afectado la integración pues los inversionistas optan por lo conocido para no asumir un mayor riesgo, además Colombia ha presentado oportunidades de valorización en varias acciones.

Daniel Lozano comentó que aunque no ha sido un proceso fácil se ha logrado consolidar buenas relaciones con agentes internacionales. El contacto con los operadores internacionales aliados es a través de conexiones eléctricas especiales y contacto telefónico para operaciones de back office.

- **Éxito de la Integración**

El éxito de la integración se puede analizar desde el punto de vista internacional y el local. A continuación, se analizará cada uno de estos puntos de vista por separado:

Es importante resaltar que el MILA logró realizarse, es decir, fue un proyecto que se planteó, se desarrolló y está operando. Este es uno de los mayores logros pues ya se puede pensar en un mercado más global, que es más atractivo para los inversionistas extranjeros. La integración ha sido muy positiva en el panorama internacional, por ejemplo México, uno de los mercados bursátiles más grandes de Latinoamérica, ha expresado públicamente sus intenciones para hacer parte del MILA.

Sin embargo, cuando se analizan los supuestos y las expectativas que se tenían a corto plazo a nivel local, se encontró que estas no se han cumplido por completo.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Para mayor detalle leer el análisis de supuestos realizados anteriormente al comenzar el tercer capítulo del trabajo. Camilo Vélez se atreve a nombrar un “fracaso” pues sustenta que no se ha logrado una verdadera integración porque cada país esta jalonando a impulsar su economía y el crecimiento de su mercado. Además, expone que temas como las diferentes monedas y aspectos tributarios han entorpecido todo el proceso. Sin embargo, Daniel Lozano tiene una mirada más de largo plazo y sustenta que aunque en el corto plazo no ha sido una panacea estas integraciones requieren tiempo. Pero sustenta que en Europa hubo adquisiciones y fusiones entre bolsas, entonces si la BVC comprara la BVL se podría potencializar mucho más la operación. “No ha sido lo más exitoso pero son procesos que toman un tiempo muy demorado pero hay unos avances yo creo que importantes.”

Lo anterior demuestra que el éxito total de la integración no se ha presentado a nivel local y con base en los supuestos planteados inicialmente, pero es importante recalcar que este tipo de integraciones toman un largo periodo de tiempo para desarrollarse completamente.

Aspectos Para Mejorar La Integración

Cada uno de los comisionistas exponen diferentes ideas para mejorar el proceso de integración de las bolsas de Chile, Colombia y Perú.

La integración se ha visto obstaculizada principalmente por aspectos tributarios, monetarios y culturales. Miguel Mejía Botero sustenta que los temas operativos y tributarios no los deben asumir los inversionistas, que cuando los inversionistas no sientan la diferencia de invertir en el MILA o en el mercado local, la integración comenzará a ser más exitosa. Camilo Vélez Arango de Asesores en Valores dice que para volver más exitosa se requiere un cambio de mentalidad, tanto por parte de los inversionistas como de los intermediarios.

Para Daniel Lozano la manera de potencializar el mercado es adquiriendo una de las bolsas. Además es necesario integrar los temas regulatorios, tener una cama central de contraparte que se encargue de cruzar las operaciones, entre muchos otros aspectos que se tienen que ir afinando con el tiempo.

Operaciones en el MILA

Serfinco ha realizado operaciones en el MILA pero no para clientes particulares sino en sus carteras colectivas y los resultados han sido muy positivos. Serfinco fue el primero que hizo una operación con Chile en el Mercado Integrado Latinoamericano. Las operaciones del MILA no han sido significativas para ninguna de las bolsas. Esta información se puede ampliar en el primer capítulo del

trabajo donde se analizaron los operaciones realizadas por cada una de las bolsas en el MILA.

- **MILA, Los Clientes y Las Firmas Comisionistas**

Daniel Lozano y Miguel Botero Mejía ofrecen a sus clientes la opción de invertir en ambos mercados dependiendo del perfil de riesgo del inversionista. En Serfinco se ofrecen carteras colectivas en las cuales los clientes pueden llegar a tener una participación en el MILA. El cliente debe invertir en una cartera no es posible invertir en empresas específicas, también se puede invertir en ETF's de Chile o Perú en bolsas estadounidenses.

Por otro lado, Camilo Vélez Arango considera que es mejor conocer a profundidad en el mercado en el cual se está invirtiendo. Como él no ha tenido mucho acceso en el MILA, ni tiene gran conocimiento del mercado peruano y chileno prefiere recomendar a sus clientes invertir en acciones colombianas. Sin embargo, su firma tiene aliados chilenos y peruanos y es posible realizar inversiones en el MILA si el cliente así lo desea. En su firma no hay mucha oferta de productos ni se promociona constantemente el Mercado Integrado Latinoamericano.

Es importante que un inversionista del MILA esté informado de las implicaciones operativas, cambiarias y tributarias. Además, también es importante conocer la información general de las empresas y de cada país, pues aunque el asesor es la persona encargada de analizar y estudiar las oportunidades de inversión, el inversionista es quien toma la decisión y asume el riesgo.

Serfinco ha implementado varias estrategias para llegar a los clientes y promocionar el MILA, pues este lo perciben como una oportunidad de negocios. Inicialmente se comenzó con la participación de carteras colectivas y se espera migrar a la participación en empresas particulares. La compañía ha invertido en viajes y capacitaciones para patrocinar e impulsar el MILA, así como también en recursos humanos pues existen personas en investigaciones económicas dedicadas diariamente a estudiar el MILA y los mercados de Perú y de Chile. De esta manera las firmas comisionistas buscan llegar al cliente y se esfuerzan para obtener los mejores resultados de estos procesos. Sin embargo, son consientes que transmitir la información a los inversionista requiere de tiempo y los resultados se obtendrán a largo plazo.

- **Impacto del MILA en la BVC**

Daniel Lozano, Gerente Investigaciones Económicas Serfinco, Miguel Botero Mejía, Comisionista Independiente y Camilo Vélez Arango, Comisionista de Asesores en Valores, reafirman la hipótesis de este trabajo pues dicen que no han

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

ocurrido variaciones importantes en los precios de las acciones de la Bolsa de Valores de Colombia que se pueda atribuir al MILA. Las negociaciones en el MILA han sido muy pocas y muy puntuales y en su mayoría han sido realizadas por instituciones financieras.

Todos coinciden al decir que no ha habido un impacto en la Bolsa de Valores de Colombia con el MILA, pues aún la integración no ha tomado fuerza. Camilo Vélez dice que en el corto plazo el impacto ha sido un poco negativo pues se invirtió mucho dinero, en sistemas, en capacitaciones y en temas logísticos y la retribución ha sido muy poca. Sin embargo, Miguel Botero Mejía es más optimista y piensa que el impacto será muy positivo pero en el largo plazo cuando el MILA tome fuerza y se desarrolle exitosamente.

- **Aspectos Legales del MILA**

Para realizar una operación en el MILA, como ya se había dicho anteriormente, es necesario tener un contrato especial con otro intermediario del mercado peruano y/o chileno. Este es el único requisito que se debe cumplir para operar en la integración.

Los aspectos tributarios rigen de acuerdo con el país al que corresponde el título. “por ejemplo, los rendimientos sobre acciones en Perú tienen impuestos mientras aquí en Colombia no”. Camilo Vélez Arango, Comisionista Asesores en Valores.

El inversionista paga 4 por mil en el momento que hace la negociación de tipo de cambio, este aspecto puede entorpecer y retardar las operaciones en el MILA.

Miguel Botero Mejía explicó claramente como es el manejo de la comisión y el costo de las operaciones en el MILA: “El valor de la comisión es variable de acuerdo a lo estipulado entre todas las partes involucradas: 2 intermediarios y cliente final. De todas formas, en principio, sí es más costoso invertir en el MILA que en el mercado local porque, adicionalmente a la operación normal de compra-venta de los títulos, intervienen 2 operaciones cambiarias y un giro internacional. A menos que los intermediarios absorban estos sobrecostos, el cliente sí paga más comisiones en el MILA que en el mercado local.”

- **Otras Opiniones**

Daniel Lozano piensa en el MILA como un aspecto muy positivo, pero las personas deben esperar y que en el largo plazo presentará un impacto muy positivo en las bolsas y en las economías de cada país. Sustenta que es importante avanzar en la negociación automática, crear una cámara de compensación, en temas regulatorios. Cree que se ha avanzado mucho y que con

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

esfuerzo todo saldrá adelante. Piensa que cada bolsa ha promocionado el MILA, pero que la BVC ha sido la que más esfuerzos ha realizado, pero que debe seguir mostrando a Colombia como un mercado fuerte, estable y desarrollado. Afirma que Colombia representa una oportunidad de inversión y es un mercado atractivo.

Miguel Botero Mejía por su parte, expone lo siguiente: “La opinión es positiva en cuanto a que ya está funcionando. Para llegar a una opinión favorable en el largo plazo, hay que esperar a que el compromiso de los entes reguladores y de los intermediarios vuelva al MILA en una experiencia exitosa a través de su ágil funcionamiento”.

Estas entrevistas fueron difíciles de llevar a cabo pues muchas firmas comisionistas no tienen conocimientos acerca del MILA y por lo tanto no aceptaban realizarlas. Además, los entrevistadores no tenían conocimiento en algunas de las preguntas realizadas y en algunas ocasiones tuvieron que investigar un poco y preguntar a otras personas. Lo anterior demuestra que aunque el MILA ya se encuentra en operación, se requiere de una mayor promoción, educación y cambio de mentalidad en los clientes, intermediarios, bolsas de valores y en los países en general.

3.3.3 Supuestos Grado de Inversión

Este análisis fue desarrollado completamente en el objetivo número dos del trabajo en el que se analizaron los precios histórico de las principales compañías de la BVC y su reacción ante el otorgamiento de grado de inversión.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En el primer capítulo se realizó un estudio a profundidad del Mercado Integrado Latinoamericano mediante el cual se conocieron las fortalezas y debilidades de cada uno de los mercados, su competencia, el potencial de nuevos mercados en Colombia, la integración y la normatividad de ésta.

Se pudo encontrar que debido a la estructura de cada una de las bolsas la integración ayuda a tener un mercado más diversificado y representa oportunidades para las inversionistas de invertir en acciones pertenecientes a diferentes sectores económicos. Chile, por ejemplo, tiene una bolsa muy diversificada, predominando los sectores industrial, energético y el de consumo. Mientras que en Perú el 50% de las empresas listadas pertenecen al sector minero y por otro lado, Colombia es una bolsa en la que predomina el sector de hidrocarburos. Lo anterior presenta oportunidades y retos para Colombia pues es importante impulsar los sectores fuertes del país pero también ampliar las inversiones de los colombianos con negociaciones en sectores no predominantes en la BVC. Es importante también que algunas de las principales empresas colombianas que no se encuentran inscritas en la BVC evalúen y aprovechen la oportunidad que ofrece el MILA para transar en bolsa. Pues del top 100 de las empresas colombianas sólo el 33% se encuentra inscrito en la BVC y al analizar las empresas que transan en las bolsas de Chile y Perú, se encontró que empresas del sector industrial y el sector de consumo que transan en Bolsa, se destacan como empresas con acciones representativas para el MILA, esto puede abrir oportunidades para este tipo de empresas colombianas.

Por otro lado, la integración impulsa a las bolsas a tener un mayor reconocimiento a nivel internacional, pues al unirse estos tres mercados se cuenta con mayores montos transados, alta capitalización bursátil y con más de 500 emisores, cifra mayor a la de las bolsas de México y Brasil. También se analizaron los montos y el número de operaciones transadas durante tres meses del 2012 y se encontró que no son cifras muy significativas, pues el número de operaciones realizadas en acciones colombianas en el MILA representan aproximadamente el 0,013% del total de operaciones realizadas en la BVC. Los inversionista peruanos son los más activos en la integración, seguidos por los chilenos y en tercer lugar los colombianos. Y que aunque la mayoría de las acciones colombianas de los principales sectores económicos del país, no han presentado grandes oportunidades de valorización en un periodo de un año, del total de inversiones realizadas en el MILA el 54% se realizaron en Colombia. Lo anterior demuestra el gran potencial que tiene el mercado colombiano para desarrollarse. Al final del

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

capítulo se estudió la normatividad de la integración y se encontró que no se ha logrado llegar a un consenso y que por lo tanto, la integración se rige con las normas tributarias de cada país. Los aspectos tributarios en algunas ocasiones presentan barreras para los inversionistas pues son costos adicionales a los que se pagan si se invierte en el mercado local.

Se puede decir entonces que el MILA presenta grandes oportunidades, beneficios y retos para los inversionistas, intermediarios y las instituciones colombianas. Además, esta integración impulsa a los mercados a un reconcomiendo global y un mayor atractivo para inversionistas extranjeros.

En el segundo capítulo se hizo énfasis en el impacto que se presentó debido al otorgamiento de grado de inversión a Colombia. Luego de analizar los precios históricos de las principales acciones de la BVC que tienen exposición internacional, tales como Ecopetrol, Grupo Sura, Isa, Bancolombia, entre otras, se encontró que no se presentó una variación representativa en los precios de estas acciones que pueda ser causado por el aumento de calificación por parte de las tres firmas calificadoras de riesgo más reconocidas a nivel mundial. Adicionalmente, se analizaron los volúmenes operados en la BVC durante el periodo cronológico del aumento de calificación de por parte de las tres firmas calificadoras de riesgo y se concluyó que la BVC no presentó el impacto positivo que se estaba esperando con dicho suceso. No se puede negar que Colombia presentó un impacto positivo a nivel económico, pero en cuanto a la BVC, no se encontraron pruebas determinantes para decir que el otorgamiento del Grado de Inversión benefició a las principales acciones y a la BVC como mercado de capitales.

Posteriormente, con la información recopilada y con base a las entrevistas realizadas, se analizaron cada uno de los supuestos presentados en el lanzamiento de la integración con el fin de determinar su cumplimiento. Se encontró entonces que la integración si ofrece posibilidades de diversificación para los inversionistas pero debido a que los colombianos no están realizando operaciones en el MILA, no se está aprovechando en su totalidad esta oportunidad. Otros supuestos como el del balance riesgo-retorno y el de la creación de nuevos instrumentos financieros se han cumplido parcialmente ya que el mercado no ha presentado grandes oportunidades en el corto plazo y las firmas comisionistas no están ofreciendo alternativas de inversión relacionadas con el MILA. Lo que si se ha cumplido es que el MILA permite el acceso a un mercado más amplio (tanto en emisores como en inversionistas) con mayor reconocimiento internacional. Aunque se ha avanzado en sistemas tecnológicos y estándares internacionales, falta sincronización y sistematización entre los procesos de las diferentes bolsas para hacer más fluido el proceso de negociación. De las entrevistas realizadas, se

puede concluir que el MILA es un proceso largo cuyos resultados finales se darán en el largo plazo pero que en el momento está empezando a ser reconocido internacionalmente.

Finalmente, se puede concluir que el impacto en la Bolsa de Valores de Colombia del MILA y de la calificación del grado de inversión ha sido poco significativo hasta el momento, pues aunque algunos supuestos se han cumplido, falta tiempo para conocer el verdadero impacto que tendrán estos dos sucesos en la BVC.

5. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

Actualmente, Colombia se encuentra en un momento muy importante a nivel económico y financiero en su historia. Está como uno de los protagonistas de la primera integración de Bolsas de Valores que se hace en América Latina y además está en la mira de inversionistas alrededor del todo el mundo por el hecho de haber recibido la calificación de grado de inversión por parte de las tres principales firmas calificadoras de riesgo del mundo. Ante estos dos sucesos, no cabe duda que para Colombia vienen grandes cosas en cuanto a reconocimiento y participación internacional se refiere.

Lamentablemente, como hemos podido analizar a lo largo de este trabajo de grado, los beneficios y bondades de estos eventos no se han podido materializar del todo hasta el momento y todavía falta mucho camino por recorrer.

En esta parte final del trabajo de grado, se recomiendan algunas acciones que podrían acelerar la llegada de las ventajas y bondades de estos dos grandes eventos para beneficiar a inversionistas, empresas emisoras, firmas comisionistas y a todo el país en general que se podrá ver fortalecido económicamente.

A continuación las cuatro recomendaciones principales que salen a partir del desarrollo de este trabajo:

1. Visibilidad y ofrecimiento de productos financieros del MILA a inversionistas locales por parte de firmas comisionistas.

Es importante que desde las firmas comisionistas de bolsa que pertenecen a la BVC se impulse el MILA. En algunos casos, corredores de bolsa ofrecen en primer lugar productos del mercado local y dejan al MILA en un segundo plano, sabiendo que puede complementar portafolios bajo el concepto de diversificación. Se recomienda a las firmas comisionistas de bolsa que ofrezcan productos del MILA como carteras colectivas. En caso de no tenerlos, es fundamental que los desarrollen para estar a la vanguardia en un tema que hasta ahora no toma mucha fuerza pero que a largo plazo se postula como una integración completamente exitosa.

2. Promocionar la BVC, sus emisores y sus productos financieros en Chile, Perú y otros países de Latinoamérica.

Como complemento a que se estén ofreciendo productos financieros relacionados con el MILA en el mercado local, la BVC como entidad se podría promocionar más en los demás países. Se recomienda a la BVC que salga a promocionar a otros países de Latinoamérica, incluidos Chile y Perú, a sus principales emisores, sus productos financieros, entre otros, para que inversionistas extranjeros puedan transar en acciones colombianas por medio del MILA y dale más versatilidad al mercado. En el momento, lo que se hace es que cada país promociona a nivel local su propia bolsa, pero eso no permite que los inversionistas se enteren fácilmente de oportunidades potenciales en los mercados de los demás países.

3. Tener en cuenta al mercado de capitales para la financiación, tanto para emisores existentes como potenciales.

Como se mencionó anteriormente, el mercado de capitales es una opción interesante para las empresas que busquen financiación rápida y efectiva en especial para la realización de proyectos riesgosos. El hecho de que más compañías entren a la Bolsa permite que desde otros países vean a Colombia como un país fuerte y con grandes opciones de inversión. Por otro lado, en este trabajo se identificaron algunos sectores en los que sería conveniente participar ya que estamos con pocos participantes o incluso nulos. La Bolsa de Valores siempre será una opción de financiación atractiva y el MILA y la liquidez que trae puede ser un incentivo para que más empresas entren a participar en este mercado.

4. Llegar a un acuerdo en cuanto a la normatividad y aspectos tributarios en el MILA y a un proceso estandarizado que disminuya el riesgo cambiario.

Para lograr el éxito del MILA en el largo plazo, es esencial que se cree alguna entidad o figura legal que asuma algunos riesgos inherentes a las transacciones entre Bolsas de diferentes países con diferentes monedas. Se recomienda fuertemente la creación de una entidad bajo figura de cámara central de riesgo cambiario que asuma este tipo de riesgos, ofreciendo inversiones más seguras a los inversionistas. También es crítico que se llegue a un acuerdo en cuanto a la normatividad y los aspectos tributarios para las inversiones en el MILA, ya que es posible que algunas personas decidan invertir en mercados locales al ser menos costoso o más seguro por cuestiones tributarias y legales. Se necesita la sistematización del proceso de inversión que proponga soluciones para los temas recién mencionados.

5. Hacer publicidad a nivel de país basándose en que tenemos grado de inversión y empresas fuertes y sostenibles.

En cuanto al Grado de Inversión, la principal recomendación es hacer publicidad en otros países que mencione que Colombia se ha convertido en un país seguro para la inversión extranjera, que cuenta con una gran cantidad de empresas sostenibles y robustas y también con pequeñas y medianas empresas que buscan constantemente inversionistas para crecer. Es importante mostrar a Colombia como “Un país para invertir”, y hacer uso de esta calificación para que inversionistas (sean empresas o personas naturales) traigan su capital a Colombia y se puedan ver en realidad los grandes beneficios que trae esta la calificación de Grado de Inversión por parte de las principales 3 calificadoras de riesgo.

BIBLIOGRAFÍA

Afin SA, Comisionista en Bolsa. (s.f.). *Productos*. Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de http://www.afin.com.co/BancoConocimiento/R/Renta_Variable/Renta_Variable.asp?CodSeccion=3

Agencia Peruana de Noticias. (05 de 05 de 2011). *América Economía*. Recuperado el 29 de 08 de 2011, de JP Morgan: riesgo país del Perú baja 16 puntos básicos a 2.00 puntos porcentuales: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/jp-morgan-riesgo-pais-del-peru-baja-16-puntos-basicos-200-puntos-porcentu>

Almeida, A., Pérez Ponguillo, N., Ramírez, J., & Noboa Macías, D. (2010). *Diseño de un sistema de control de procesos empresarial basados en indicadores de gestión y desempeño para el proceso de Facturación en una empresa dedicada a la distribución y comercialización de energía eléctrica*. Guayaquil.

ANIF. (2011). Acciones Colombia, la transformación de una bolsa financiera a una petrolera. (X. Fidalgo, Ed.) *Carta Financiera Anif - Arquitectura y Plomería* (154), 53-59.

Ardila Londoño, V., Bravo Gómez, I. C., Mejía Ruiz, M., & Ruiz Restrepo, L. M. (s.f.). *Bolsa de Valores de Chile*. Recuperado el 27 de 02 de 2012, de Historia Bolsa de Valores de Chile: <http://www.slideshare.net/start789/bolsa-de-valores-de-chile>

Banco Mundial. (s.f.). Recuperado el 2 de Agosto de 2012, de Ingreso Per Capita / Población Económicamente Activa / Montos Transados Bolsas por País: <http://datos.bancomundial.org/pais>

Bernal Torres, G., & Alfonso Camargo, H. (s.f.). *Instrumentos Financieros Impulsores del MILA*. Recuperado el 10 de Marzo de 2012, de <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111228191820.pdf>

Bloomberg Rankings. (20 de Septiembre de 2011). Recuperado el 22 de Julio de 2012, de MILA Performance : https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:Pt_nICQstwMJ:www.bloomberglink.com/file_download.php?file%3D1316629003436_milaperformance9-21-11.pdf%26id_file%3D186+s%26p+mila+40+bloomberg&hl=es&gl=co&pid=bl&srcid=ADGEEShT845Ui5pc3dcczn_TVtq4F0dspO0I9pGXfk1JwAhEDQomiCS2RTWnSfN4vO0yesGNIHzpowas9mrzpuq5UkiLRM9LYQJOjs74k4H8RwHpDibGqomKTR-LdKjrjskkuriHyJ6N&sig=AHIEtbSDgzCW72nM75nfEJbAYs282hCw_A

Bolsa Comercio Santiago. (s.f.). *Mercado Integrado: Integración del Mercado de Renta Variable de Chile, Colombia y Perú*. Recuperado el 13 de Agosto de 2012, de Resumen

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

de Transacciones Diarias de Mercado MILA en Acciones Chilenas, Colombianas y Peruanas: <http://www.bolsadesantiago.com/Displaypages/Internos/dispinerno.aspx?id=31>

Bolsa de Comercio de Santiago, DCV. (Abril de 2012). *Guía de Mercado Integrado MILA*. Recuperado el 5 de Junio de 2012, de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20BCS/Gu%C3%ADa%20de%20Mercado%20Integrado%20MILA.pdf>

Bolsa de Comercio de Santiago. (s.f.). Recuperado el 28 de 02 de 2012, de <http://www.bolsadesantiago.com/Lists/Bolsa%20de%20Comercio/dispbolsacomercio.aspx?ID=28>

Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores . (17 de Abril de 2003). *Características del Mercado Bursátil en Chile*. Recuperado el 1 de Marzo de 2012, de http://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Caracteristicas_del_Mercado_Bursatil_en_Chile.pdf

Bolsa de Comercio de Santiago. (s.f.). *Métodología de Cálculo de los Índices Accionarios de la Bolsa de Comercio de Santiago*. Recuperado el 6 de Marzo de 2012, de IGPA, IPSA, INTER-10: http://www.inversionesmundo.cl/Index_archivos/Calculo%20indices.pdf

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 12 de Marzo de 2012, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/conozcanos?action=dummy>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de Históricos de Acciones: <http://bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones?action=dummy>

Bolsa Valores de Colombia. (Mayo, Junio, Julio de 2012). Recuperado el 15 de Agosto de 2012, de Informe Mensual de Acciones: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?action=dummy>

Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). Recuperado el 25 de Febrero de 2012, de Reseña Histórica: http://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html

Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). Recuperado el 27 de Febrero de 2012, de Índices en Bolsa: <http://www.bvl.com.pe/mercindicesmercado.html>

Bolsa Valores de Lima (Julio de 2012). Recuperado el 6 de Marzo de 2012, de Principios del Buen Gobierno Para las Sociedades Peruanas: http://www.bvl.com.pe/descarga/principios_buen_gobierno.pdf

Botero, L. F., Álvarez, M. E., & Ramírez, C. A. (2007). Iniciativa colombiana en la definición de indicadores de desempeño como punto de partida de un sistema de referenciación para la construcción. *Ambiente Construido* .

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

BVC. (s.f.). (D. 3. 2011, & F. 2. 2012, Productores) Recuperado el 13 de Agosto de 2012, de MILA NEWS: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/MILA/MILA_News?action=dummy

Business Col. (2010). *Sección PYMES*. Recuperado el 07 de 03 de 2011, de <http://www.businesscol.com/empresarial/pymes/#principales>

Cámara de Comercio de Medellín. (2010). *Cluster Turismo de Negocios, Ferias y Convenciones*. Recuperado el 18 de Marzo de 2011, de Medellín, ciudad Cluster: <http://www.medellinciadcluster.com/>

Camara de Comercio de Medellin. (2010). *Cultura E Medellin*. Recuperado el 7 de marzo de 2011, de Cultura E Medellin: <http://www.culturaemedellin.gov.co/sites/CulturaE/Cluster/paginas/Cluster.aspx>

Cámara de Comercio de Medellín. (2010). *¿Qué es la comunidad cluster?: Medellín, ciudad Cluster*. Recuperado el 20 de Febrero de 2010, de <http://www.camaramed.org.co:81/mcc/content/108>

CAVALI - Depósito de Valores Perú. (s.f.). Recuperado el 1 de Marzo de 2012, de <http://www.cavali.com.pe/>

CIIFEN Centro Internacional Para Investigación del Fenómeno del Niño. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Riesgo: http://www.ciifen-int.org/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=84&Itemid=111&language=es

CINTERFOR. (2009). *Centro Interamericano para el Desarrollo del Conocimiento en la Formación Profesional*. Recuperado el 11 de Abril de 2011, de http://www.oitcinterfor.org/public/spanish/region/ampro/cinterfor/temas/calidad/eventos/cal_edu/garcia.pdf

Club Planeta. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Producto Interno Bruto: http://www.economia.com.mx/producto_interno_bruto.htm

Comite Ejecutivo, M. (2011 йил 30-05). *MILA*. Retrieved 2011 йил 28-08 from <http://mercadointegrado.com/events/?id=11>

DCV - Depósito Central de Valores Chile. (s.f.). Recuperado el 2 de Marzo de 2012, de http://valores.dcv.cl/portalweb/Servicios/Portal/emp_3_0_clientes.jsp

DECEVAL, Depósito de Valores Colombia. (s.f.). Recuperado el 1 de Marzo de 2012, de <http://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home>

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Diccionario Economía, Administración, Finanzas, Marketing. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Venta en Corto: http://www.eco-finanzas.com/diccionario/V/VENTA_EN_CORTO.htm

Dinero. (29 de Agosto de 2011). Recuperado el 5 de Marzo de 2012, de Standard & Poor's lanzó el índice S&P MILA 40: <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/standard-poors-lanzo-indice-sp-mila-40/134136>

Dinero, R. (2011-22-06). *Dinero.Com*. Retrieved 2011 йил 14-08 from <http://www.dinero.com/actualidad/economia/articulo/grado-inversion-para-colombia/122175>

Echavarría, E. (2011). Acciones Colombia la transformación de una bolsa financiera a una petrolera. *Carta Financiera ANIF - Arquitectura y plomería financiera* (154), 59.

EFXTO Comunidad Forex. (s.f.). *Riesgo Cambiario o de Cambio*. Recuperado el 23 de 08 de 2012, de <http://www.efxto.com/diccionario/r/3544-riesgo-cambiario-o-de-cambio>

El Colombiano. (30 de Agosto de 2011). Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de El índice S&P Mila 40 ya está en funcionamiento: http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/el_indice_sp_mila_40_ya_esta_en_funcionamiento/el_indice_sp_mila_40_ya_esta_en_funcionamiento.asp

El Universal, D. (2011 йил 10-06). *ElUniversal.com*. Retrieved 2011 йил 28-08 from <http://www.eluniversal.com.co/cartagena/economica/humala-el-mila-se-negocio-muy-rapido-habria-que-revisarlo-28647>

ETF Daily News. (3 de Enero de 2012). Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de State Street Global Advisors Files For SPDR S&P MILA 40 ETF: <http://etfdailynews.com/2012/01/03/state-street-global-advisors-files-for-spdr-sp-mila-40-etf/>

Fitch Ratings . (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de <http://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/ProductsAndServices.faces?context=2&detail=130>

Gerencie.com. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de ¿Qué Papel Desempeñan las Calificadoras de Riesgo?: <http://www.gerencie.com/que-papel-desempenan-las-calificadoras-de-riesgo.html>

Gestión. (2010 йил 09-11). *Gestión: El diario de economía y negocios del Perú*. Retrieved 2011 йил 27-08 from <http://gestion.pe/noticia/666557/mila-iniciara-operaciones-enero>

Gestión y Administración . (s.f.). Recuperado el 7 de marzo de 2011, de Gestión y Administración : <http://www.gestionyadministracion.com/empresas/control-de-gestion.html>

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Grado de riesgo de inversión en países de economía emergente. (26 de 05 de 2011). Recuperado el 29 de 08 de 2011, de México Máximo: <http://www.mexicomaxico.org/Voto/Riesgo.htm>

Grajales G., T. (27 de Marzo de 2000). *Altius*. Recuperado el 11 de Abril de 2011, de <http://tgrajales.net/investipos.pdf>

Instituto Peruano de Economía. (17 de 03 de 2011). *Instituto Peruano de Economía* . Recuperado el 29 de 08 de 2011, de Perspectivas de la economía peruana: <http://ipe.org.pe/wp-content/uploads/2011/04/presentacion-egresados-pad-u-de-piura-170311.pdf>

Jaramillo, L. (2010 йил Mayo). Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets. *Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets* . Estados Unidos.

La República, D. (2011-01-06). *LR La República*. Retrieved 2011-14-08 from http://www.larepublica.co/archivos/FINANZAS/2011-06-01/el-mila--como-funciona-y-que-hacer-para-invertir-_129876.php

Martínez, M. M. (2010). *Analítica Web para empresas* . UOC.

Mercado Integrado, integración del mercado de renta variable. (08 de 2010).

MILA. (2010). *MILA Mercado Integrado Latinoamericano*. Retrieved 2011-15-08 from <http://mercadointegrado.com/Integración del Mercado de Renta Variable. Chile Colombia Perú>.

MILA. (Enero de 2012). *MILA NEWS*. Recuperado el 15 de Marzo de 2012, de http://www.milamercadointegrado.com/media/uploads/document/103/mila-news-enero-2012-n-3_1.pdf

MILA. (2010). *MILA Mercado Integrado Latinoamericano*. Retrieved 2011-15-08 from <http://mercadointegrado.com/>

Milenio. (14 de Marzo de 2012). *Beneplácito en los mercados bursátiles por ingreso de México al MILA*. Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de <http://www.milenio.com/cdb/doc/noticias2011/3ad932613eb6d0332ab40e0862e047dc>

Mimi Economía. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Grado de Inversión: http://es.mimi.hu/economia/grado_de_inversion.html

Ministerio de Comercio y Turismo. (11 de Abril de 2010). *sitio web de Ministerio de Comercio y Turismo*. Recuperado el 7 de Marzo de 2011, de <http://www.mincomercio.gov.co/econtent/NewsDetail.asp?ID=6911&IDCompany=14>

Ministerio de Comercio y Turismo. (2008). Concepto competitividad turística. *Manual para el diseño de paquetes turísticos* , 4.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Moody's Corporation. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de <http://www.moody.com/Pages/atc.aspx>

Montilla, F. (09 de 2007). *Zona Económica*. Recuperado el 29 de 08 de 2011, de Riesgo País: <http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais>

Navarro Ulloa, J. (s.f.). *Impacto en los Mercados Mercado Integrado Latinoamericano, MILA*. Recuperado el 1 de Marzo de 2012, de <http://www.eafit.edu.co/investigacion/comunidad-investigativa/semilleros/bufete-financiero/Documents/MILA.pdf>

Palma, R. (14 de Marzo de 2012). *Perú 21*. Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de Invierte en empresas de Perú, Chile y Colombia: <http://peru21.pe/2012/03/14/mis-finanzas/invierta-empresas-peru-chile-y-colombia-2015774>

Parmenter, D. (2009). *Mendeley*. Recuperado el 07 de 03 de 2011, de Mendeley - Dental Abstracts: <http://www.mendeley.com/research/key-performance-indicators/>

Plata Páez, L. G. (Junio de 2009). *Boletín Virtual del Sector*. Recuperado el 17 de Marzo de 2011, de Ministerio de Comercio, Industria y Turismo: <http://www.mincomercio.gov.co/eContent/Documentos/Prensa/BoletinSector17-2009/editorial17.htm>

Portafolio. (29 de Septiembre de 2009). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Buzón del Inversionista ¿Qué es el Col20?: <http://www.portafolio.co/archivo/documento/CMS-6245527>

Portafolio. (2011-15-06). *MILA*. Retrieved 2011 йил 28-08 from <http://mercadointegrado.com/news/las-empresas-estrella-en-arranque-del-mila/>

Revista Dinero. (Septiembre de 2012). Recuperado el 7 de Octubre de 2012, de En el MILA, ¿Colombia se olvidó de Perú?: <http://www.dinero.com/inversionistas/articulo/en-mila-colombia-olvido-peru/160227>

Rigobon, R. (2002). The Curse of Non-Investment Grade Countries. *Journal of Development Economics*, 69, 423-449.

Rodríguez Rodríguez, R., Alfaro Saiz, J. J., & Ortiz Bas, A. (2006). Matriz Dinámica de Rendimiento para PYMES. *X Congreso de Ingeniería de Organización*. Valencia.

Russo Moysés, G. L., & Zilber, M. A. (2006). Indicadores de desempeño, un modelo de evaluación en un hotel. *UNESP*, 76-86.

Sarmiento Lotero, R., & Vélez Molano, R. (Enero - Junio de 2007). *Gaceta Financiera*. Recuperado el 13 de Agosto de 2012, de Teoría del Riesgo en Mercados Financieros: una Visión Teórica: <http://www.gacetafinanciera.com/TEORIARIESGO/cib.pdf>

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Semana. (2011). Recuperado el 13 de Agosto de 2012, de Las 100 Empresas Más Grandes de Colombia: http://www.semana.com/documents/Doc-2301_2012430.pdf

Solano, J. R. (2011 йил 17-03). *LR La República*. Retrieved 2011 йил 29-08 from Después de 12 años sin tener grado de inversión Colombia vuelve a ser atractivo: http://www.larepublica.co/archivos/ECONOMIA/2011-03-17/despues-de-12-anos-sin-tener-grado-de-inversion-colombia-vuelve-a-ser-atractivo-para-el-mundo_124384.php

Standard and Poor's. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de <http://www.standardandpoors.com/about-sp/main/en/ap>

Standard and Poor's. (20 de Agosto de 2012). Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de S&P MILA 40: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-mila-40/en/us/?indexId=splatnmilaudcw--p-rla--->

Standar and Poor's. (s.f.). *S&P Dow Jones Indices*. Recuperado el 22 de Julio de 2012, de S&P MILA 40: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-mila-40/en/us/?indexId=splatnmilaudcw--p-rla---#>

S&P DOW JONES INDICES. (Agosto de 2012). Recuperado el 25 de Agosto de 2012, de S&P Dow Jones Indices: Metodología del Índice S&P MILA 40: <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-mila-40-index>

Superintendencia del Mercado de Valores Perú - SMV . (s.f.). Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=6617869CAA34D7963D62F6F2D7E083E89CCA0D34862E2364A766360AA372AECD6CDFB73D

Superintendencia de Valores y Seguros. (s.f.). *El Reto de Modernizar El Mercado Bursatil: Cinco Principios - Chile*. Recuperado el 27 de 02 de 2012, de http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/desarrollo_bursatil.pdf

Superintendencia de Valores y Seguros Chile - SVS. (s.f.). Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de <http://www.svs.cl/sitio/acerca/quees.php>

Superintendencia Financiera de Colombia. (s.f.). Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de <http://www.superfinanciera.gov.co/>

Thomson Reuters. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de <http://thomsonreuters.com/about/>

Trabajo Desde Casa. (2 de Septiembre de 2012). Obtenido de Intermediario de Valores: http://trabajodesdecasa.biz/ganar_dinero/definicion-que-es-intermediarios-de-valores/

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Tu interés .com. (s.f.). *Mercados*. Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Capitalización Bursátil: <http://www.tuinteres.com/te-interesa/que-es-la-capitalizacion-bursatil-389-1.aspx>

Universidad Icesi. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Población Económicamente Activa PEA: <http://www.icesi.edu.co/cienfi/images/stories/pdf/glosario/poblacion-economicamente-activa.pdf>

Universia Knowledge Wharton. (22 de 09 de 2010). *Finanzas e Inversión*. Recuperado el 29 de 08 de 2011, de Un año después de la euforia inicial, ¿la inversión en Brasil sigue intacta?: <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=1949>

Valores.us. (s.f.). Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de Definición Dividendo: <http://www.valores.us/acciones/finanzas/la-definicion-de-un-dividendo/>

Viñes, S. (Marzo de 2012). *Mercado Integrado Latinoamericano -MILA*. Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de MILA NEWS: http://www.df.cl/prontus_df/site/artic/20120315/asocfile/20120315163728/mila_informa_n_5_chile.pdf

Viñes, S. (Enero de 2012). *Mercado Integrado Latinoamericano - MILA*. Recuperado el 18 de Marzo de 2012, de MILA NEWS: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portaltibco/Home/historicoInfBursatiles?com.tibco.ps.page.svc.renderParams.sub76930762_11df8ad6f89_-77357f000001=rp.currentDocumentID%3D-afb84c9_135c0cbe504_-468e0a0a600b%26rp.docURI%3Dpof%253A%252Fcom.tibco.psx.model.cp.DocumentFolder%252F-afb84c9_135c0cbe504_-468e0a0a600b%26action%3DopenDocument%26addDefaultTarget%3Dfalse%26&com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-afb84c9_135c0cbe504_-3e190a0a600b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b

Wikipedia. (s.f.). *Bolsa de Valores*. Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de http://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores

Wikipedia. (s.f.). Fondos Cotizados. Recuperado el 20 de Agosto de 2012, de: http://es.wikipedia.org/wiki/Fondos_cotizados

Wikipedia. (s.f.). Índice de Precio Selectivo de Acciones. Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de: http://es.wikipedia.org/wiki/%C3%8Dndice_de_Precio_Selectivo_de_Acciones

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

Wikipedia. (s.f.). Venta Corta. Recuperado el 2 de Septiembre de 2012, de:
http://es.wikipedia.org/wiki/Venta_corta

Yahoo Finanzas. (s.f.). *Centro de Divisas*. Recuperado el 23 de Agosto de 2012, de
Conversos de Tasas:
<http://es.finance.yahoo.com/divisas/conversor/?amt=1&from=USD&to=COP&submit=Convertir#from=USD;to=CLP;amt=1>

ANEXOS

Entrevista en Firmas Comisionistas de Bolsa – MILA

Daniel Lozano – Gerente Investigaciones Económicas Serfinco

1. ¿Cuál es el proceso para realizar una negociación en el MILA?

En teoría, tiene que ser una firma que tenga un acuerdo con una firma en uno de los otros países del MILA con el cual puedan hacer un registro y con el cual puedan llevar a cabo la operación. Entonces el procedimiento, realmente... ahora una pantalla de negociación donde uno opere y se haga todo automáticamente no hay, sino realmente se registra una operación y después se hace un procedimiento de asignar con las contrapartes las acciones, que es un proceso que no es el más fácil. Serfinco ha hecho operaciones en el MILA, no para clientes, pero por lo menos en sus carteras colectivas si ha operado en el MILA, incluso Serfinco fue el primero que hizo una operación con Chile en el MILA.

2. ¿Dónde se deposita el título? ¿Quién lo administra y custodia?

Eso, en teoría, la verdad en esa parte operativa no soy el más experto pero realmente lo que entiendo es que es la otra firma de otro país la que haría el custodio. Per nuevamente ahí, pues realmente, no tengo el mayor conocimiento.

3. ¿Cómo se maneja el pago con los diferentes tipos de monedas?

Con esta parte operativa sería bueno que hablaras con otras personas de la compañía que están más involucrados. Yo estoy más involucrado con el tema de análisis, y eso. Lo que yo entiendo es que todavía hay una marca blanca en un sistema para que la negociación de monedas pueda ser más eficiente. Por el momento no es muy eficiente. Lo que entiendo es que primero se tienen que comprar dólares y después por ejemplo pesos chilenos, pero es decir, todavía no hay algo que usted le pegue a la acción y automáticamente se haga el tipo de cambio y todo, que es lo ideal, la cosa es que es un proceso demasiado engorroso que toma tiempo y por eso es que las uniones de las bolsas puede tomar mucho tiempo.

4. ¿Tienen algún sistema o programa para monitorear el mercado chileno y el peruano?

Pues, ni siquiera con el MILA, tenemos Bloomberg y como monitorear los precios y las monedas. Como nosotros tenemos una cartera del MILA, Perú Y Chile, hay personas de la unidad de gestión de activos que están permanentemente monitoreando esos mercados. Igual adicional a esto nosotros si tenemos acuerdos con firmas en cada uno de los países: Intéligo en Perú y Corbanca en Chile, y pues a través de eso desarrollamos todo el proceso que queremos llevar. Es decir, información si hay.

5. ¿Qué beneficios y oportunidades trae la integración para el mercado y los inversionistas colombianos?

No pues, realmente son tres mercados muy distintos. El mercado Peruano está mucho más enfocado hacia el tema de minería, el mercado Chileno tiene una oferta de Retail que otros mercados no tienen, acá por ejemplo solo tenemos Éxito. Salir a tener una baraja más amplia es una opción buena. Y es que realmente el MILA le sirve a uno mucho para complementar los portafolios.

6. ¿Qué aspectos negativos tiene la integración?

Buena pregunta. Que implica unos costos importantes para los agentes del mercado. Serfinco ha invertido una buena parte de su equipo humano a desarrollar el MILA y naturalmente eso es costoso.

7. ¿Presenta algún reto para los inversionistas, los intermediarios y en general para el país?

No es que represente un reto. Es más una oportunidad, que es como yo lo estaría viendo. Todos los agentes lo que hacen es un análisis de costo/beneficio. Cuánto me cuesta hoy vs. Cuanto beneficio voy a tener en el futuro. Por ejemplo en Serfinco realmente el beneficio que hemos visto de lo que puede traernos hacia el futuro el MILA es mucho mayor que el costo.

8. ¿Cómo ha sido el proceso de integración? ¿Ha sido fácil el proceso? ¿Qué barreras y dificultades se han presentado?

Pues obviamente, es decir, es que son tres países distintos, el tema cultural, la manera como operan bolsa, es decir, los agentes externos nunca se imaginan que acá tenemos un nivel de desarrollo como el que tenemos. Es decir, acá tenemos un sistema electrónico de negociación de acciones donde por bus pasan las operaciones, realmente es un mercado muy sofisticado y la gente incluso se sorprende. Hay una calidad de emisores muy buena, la información que se les da a los inversionistas es supremamente buena y eso creo que ha sido importante. No ha sido el proceso más fácil pero pues con el empeño ha fluido y hemos logrado muy buenas relaciones con firmas de afuera y eso yo creo que ha sido lo más positivo.

9. Integración de los sistemas de operación, ¿un intermediario necesita otro intermediario o puede hacer operaciones directamente?

No. Un intermediario necesita otro intermediario. Al menos de que tenga ya establecido algo, es decir, hay compañías que pueden ser dueñas de un puesto de bolsa en un país y en el otro pero igual en la parte legal no sabría como es eso. No se si necesitarían un acuerdo de corresponsalía entre las 2 firmas.

10. ¿Cómo es el contacto con los corredores extranjeros?

Nosotros ya tenemos unos canales de comunicación establecidos. Igual tenemos para todos los países, nosotros hablamos por ejemplo mucho con Brasil, pero obviamente por el MILA si hemos desarrollado unos lazos muy fuertes con Perú y Chile, y tenemos unas alianzas por lo menos en “research” estratégicas con ellas. En el otro tipo de cosas pues no, pero por el momento el “research” si ha sido muy bueno y muy positivo.

11. ¿Qué tan fácil es el proceso de negociación con los corredores de Chile y Perú?

Pues realmente en la parte de negociación yo no participo, pero debe ser fácil. Igual hay un sistema que se llama el MILA Trader que hace que eso pueda ser muy fluido. MILA Trader es el sistema de registro de las operaciones.

12. ¿Qué requisitos deben cumplirse para poder realizar negociaciones en el MILA?

No ni idea. Yo creo que Serfinco si sabe, pero desde investigaciones miramos es como va la economía de Chile, las tasas de interés, como afecta eso a las acciones, y así.

13. ¿Considera que la integración ha sido éxito y porqué?

Es decir, es que la palabra “exitosa” es tan relativa. Depende, es muy relativo. “¿Usted se considera exitoso?” es una pregunta súper difícil porque depende principalmente es contra que lo compares. Entonces si uno dice, contra unas expectativas del mercado de pronto que el MILA va a ser la panacea en muy corto plazo, pues uno dice: no es exitoso. Ahora, si uno lo mira comparado con la fusión de las bolsas del norte de Europa, que se tomaron un tiempo en consolidarse, uno puede empezar a mirar detalles y ver que tan exitoso es. La integración de esas bolsas funcionó súper bien, ahora, lo que pasa es que ahí creo que hubo un tema de adquisiciones y fusiones entre las bolsas. Naturalmente, que eventualmente la BVC comprara a la BVL, ese tipo de escenarios podrían potencializar muchísimo más la operación. Entonces, no ha sido lo más exitoso pero son procesos que toman un tiempo muy demorado pero, es decir, hay unos avances yo creo que importantes.

14. ¿Qué aspectos cambiaría para que la integración sea más exitosa?

Lo que yo te mencionaba de pronto es si, de pronto la BVC sale a adquirir una de las otras bolsas o que nos adquieran a nosotros. Yo creo que podría potencializar el mercado. Naturalmente los temas regulatorios, es decir, realmente lo clave ahí es que usted pudiera pegarle al mercado y usted olvídense. Que no le toque llamar a Chile o a Perú. De pronto también una cámara central de contraparte, que se encargue de cruzar las operaciones. No se, hay muchos temas y mucho desarrollo importante. Imagínese un acuerdo de esos... si muchas veces una adquisición de una empresa de demora mucho tiempo, muchas veces estos tipos de acuerdo tienen esos rezagos. La entrada de México podría ser muy importante. Ese si es un tema que yo creo que sería muy bueno. México es un mercado supremamente desarrollado, es decir, tiene un número de emisores muy amplio que potencializaría mucho al MILA, por volumen y porque las características de desarrollo del mercado podrían hacer que tuviera un impacto muy grande en el MILA. A la BVC en agregado, naturalmente generaría que los Mexicanos voltearan a mirarnos a nosotros así como nosotros los miraríamos a ellos. Fíjese que hace mucho uno nunca se hubiera imaginado que los chilenos

pasaran a mirar Colombia, ni nosotros a Perú, y ellos si han venido. Incluso ahorita tengo una reunión con un par de chilenos y ellos vienen constantemente a mirarnos. Hemos tenido reuniones con personas de muy alto nivel de Chile, es decir, los inversionistas más importantes de Chile han venido a Colombia.

15. ¿Recuerda alguna variación importante en los precios de mercados que pueda atribuir al MILA?

No

16. ¿Cuándo un cliente desea invertir usted le sugiere el mercado colombiano o el MILA? ¿Cuáles son sus recomendaciones y por qué?

Nosotros tenemos ambos productos, incluso dentro de la asignación de activos de nosotros, tenemos ambos. Es decir, un cliente nunca debería tener un producto específico. Ofrecemos ambos. Incluso son carteras en pesos que con montos muy bajitos usted puede salir a participar en el MILA.

17. ¿Cuál es la oferta que se le hace a un inversionista interesado en el MILA?

Se le ofrece invertir en carteras colectivas que invierten en países del MILA, en Perú y en Chile. En compañías específicas no. Serfinco le ofrece la exposición, en pesos, a Chile. Nosotros si tenemos algo de participación en el MILA pero lo que hacen en el fondo es comprar ETF's en Estados Unidos del MILA. Es decir, no hay un ETF del MILA sino que lo que se hace es comprar un ETF de Chile y otro de Perú. No se si ya hay un ETF del MILA. Nosotros tenemos una cartera colectiva, y hay un compartimento que invierte en Perú y otro compartimento que invierte en Chile, entonces usted, o puede decir le invierto en todas, porque ya tenemos las carteras armadas, o si usted quiere invertir solo en Chile le podemos ofrecer eso con una cartera que opera a través del ETF, de forma fácil y con bajos montos de negociación.

18. ¿Qué estrategias tienen para convencer a sus clientes de invertir en el MILA?

La diversificación.

19. ¿En la compañía cómo perciben el MILA? ¿Se implementan campañas o programas para conocerlo e impulsarlo? ¿Cuáles?

Mucho. Muchos esfuerzos, muchos cocteles, muchas alianzas. Las directivas trabajaron mucho, viajes de la compañía, etc. Serfinco fue de las firmas que más empujó el tema del MILA y lo sigue empujando. Fue el primero que hizo la operación en Chile, fue el primero que tuvo una cartera colectiva para darles exposición al MILA a nuestros clientes.

20. ¿Qué información es importante que el inversionista conozca en el momento de negociar en el MILA?

Lo mismo que cualquier otra decisión de inversión. Y es sencillamente siempre lo más importante el cliente conozca el riesgo que está asumiendo y la oportunidad que está asumiendo también al tener esa exposición. También que conozca la situación económica del otro país. Por esto es que tenemos nuestras alianzas estratégicas con los equipos de “research” de allá. Incluso mensualmente mandamos un reporte del MILA. En la alianza con Corbanca e Intéligo, estamos mandando unos reportes en donde miramos como se trabajan esos temas.

21. ¿Ha realizado negociaciones en el mercado integrado? ¿Cuáles? ¿Cómo fue el proceso? ¿cuál fue el resultado? ¿El cliente quedo satisfecho? ¿El cliente repitió la operación, cuáles fueron las razones?

No aplica. Seguramente a algún comisionista o alguien de la unidad de gestión de activos que hayan operado en el MILA.

22. ¿De que manera ha impactado el MILA la BVC?

Yo creo que uno de los potenciales de la BVC hacia futuro es la capacidad que tenga de generar ingresos, tanto por el crecimiento vegetativo del mercado como “offsites” como el MILA, la entrada de México al MILA, como la posibilidad de que en algún momento se llegue a un acuerdo de intercomunicación con el mercado de Brasil (Bovespa). Todos esos temas son muy positivos, es una de nuestras recomendaciones fundamentales estratégicas en las que hemos trabajado todo el año.

23. ¿Cuál es su opinión personal acerca de la integración?

No, eso es muy positivo. La gente lo que pasa es que muchas veces puede ser muy eufórica, y quiere todo ya. Es la naturaleza humana, todos queremos todo ya. A uno le dan la mano y ya quiere el beso. Realmente si se logra avanzar sobretodo en que la negociación pudiera ser automática, que haya de pronto una cámara de compensación en el MILA en donde usted opere y se olvide de la operación, del tema, creo que eso sería muy positivo. Obviamente para eso hay unos temas regulatorios, y en eso se ha avanzado mucho. Hoy en día lograr lo que hemos tenido es favorable. Es que fíjese, usted tiene que poner de acuerdo a la Superfinanciera en Colombia, al Banco de la República en Colombia, a la supervisión de Perú y Chile. Son muchos agentes, pero con esfuerzo se logra sacar adelante.

24. Aspectos tributarios importantes. Es un factor que interfiere en la decisión de invertir en el MILA

No se esta parte.

25. ¿Cuándo se paga 4 x 1000? ¿Qué otros impuestos importantes se pagan en el MILA?

No se.

26. ¿Cuál es el valor de la comisión?, ¿Es más costos invertir en el MILA que en la BVC?

Ni idea. Es una buena pregunta.

Entrevista en Firmas Comisionistas de Bolsa – MILA

Miguel Botero Mejía – Comisionista Independiente

1. ¿Cuál es el proceso para realizar una negociación en el MILA?

Primero se debe tener acceso a las pantallas de negociación de los respectivos mercados (peruano y chileno). Este acceso se debe tener a través de un operador local del respectivo mercado. Por ejemplo, Serfinco como comisionista colombiano tiene acceso al mercado chileno a través de, por ejemplo, CorpBanca quien es un operador del mercado chileno. Este vínculo entre los operadores locales de los diferentes países está regido por un contrato común para todos los operadores. Según este contrato, el cliente de la firma comisionista local no es directamente el cliente final sino la firma comisionista extranjera. La firma comisionista extranjera, a su vez, representa y obra en nombre de un cliente final extranjero.

La toma de las órdenes por parte de la firma extranjera se rige por las mismas normas del respectivo mercado local.

2. ¿Dónde se deposita el título? ¿Quién lo administra y custodia?

El título se deposita en los depósitos de valores locales quien lo administra y custodia. El titular del título ante el depósito es la firma comisionista extranjera.

Sin embargo, en los depósitos donde está ubicado el cliente final, se tiene un registro de la participación que dicho cliente tiene en el título a nombre de la comisionista en el otro país.

3. ¿Cómo se maneja el pago con los diferentes tipos de monedas?

El pago se realiza en la moneda local de cada país. Para realizar el cumplimiento de las compras, la firma comisionista extranjera debe girar USD para comprar la respectiva moneda local para efectuar la compra de los títulos. Para recibir los pagos de las ventas o de los dividendos, se hace a la inversa, es decir: la comisionista extranjera recibe el pago en la respectiva moneda local, luego debe comprar USD para girarlos a su respectivo país para finalmente comprar lo correspondiente al monto obtenido en la moneda del cliente final.

4. ¿Tienen algún sistema o programa para monitorear el mercado chileno y el peruano?

Se tiene acceso directo a los respectivos sistemas de negociación a través de una plataforma creada por la Bolsa de Valores de Colombia. Cada país tiene su propio sistema de acceso a los mercados de los otros países.

5. ¿Qué beneficios y oportunidades trae la integración para el mercado y los inversionistas colombianos?

Se tiene acceso directo a un número mucho más amplio de emisores con diferentes características y perfiles de riesgo de lo que tiene únicamente en el mercado local.

Los trámites cambiarios los realiza el inversionista final a través de la firma comisionista o del depósito centralizado de valores (Deceval en el caso Colombiano). Estos intermediarios se encargan de todo el trámite cambiario. Esto hace que en la práctica, para efectos cambiarios, para el inversionista local invertir en el MILA sea equivalente a invertir en el mercado local de acciones.

6. ¿Qué aspectos negativos tiene la integración?

Por sí sola, la integración de los mercados no trae ningún aspecto negativo.

7. ¿Presenta algún reto para los inversionistas, los intermediarios y en general para el país?

Para los inversionistas el reto consiste en abrir su abanico de oportunidades de inversiones locales a nuevos activos. Esto trae consigo la responsabilidad de estudiar más emisores.

Para los intermediarios, el reto consiste por un lado, en lograr optimizar el proceso operativo de integración que minimice trámites, riesgos y costos para sus clientes. Por otro lado, los intermediarios requieren estudiar más emisores y contarán con una competencia más fuerte en este campo.

Para el país en general, habrá una competencia más fuerte por los recursos de inversión local entre los diferentes emisores pero a su vez habrá más demanda potencial para ellos. Simplemente se volverán los respectivos mercados más eficientes y competitivos.

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

8. ¿Cómo ha sido el proceso de integración? ¿Ha sido fácil el proceso? ¿Qué barreras y dificultades se han presentado?

El proceso de integración no ha sido fácil. Las principales barreras han sido operativas. En este punto no existe todavía la cultura de los inversionistas locales que les permita asumir un riesgo cambiario adicional. El inversionista colombiano no se siente cómodo comprando en pesos chilenos y, cuando compra en pesos chilenos, no considera cerrada la operación hasta que ésta no queda en firme en pesos colombianos. Otra barrera ha sido el tema tributario. Existen diferentes regímenes tributarios entre los países y por tanto no es fácil para los inversionistas asumir otros costos adicionales a lo que están acostumbrados a pagar. La otra gran barrera que se ha presentado es que los mercados mundiales ha estado muy convulsionados y por lo tanto los inversionistas han preferido quedarse en lo conocido por el momento. Además, para el caso particular del mercado colombiano, se ven grandes oportunidades de valorización potencial en el mercado local lo que no ha hecho que los inversionistas miren nuevas opciones.

9. Integración de los sistemas de operación, ¿un intermediario necesita otro intermediario o puede hacer operaciones directamente?

Para cerrar las operaciones el intermediario extranjero lo puede hacer directamente; pero requiere de un cupo con un intermediario local, quien avala la operación localmente como lo explicamos en alguna pregunta anterior.

10. ¿Cómo es el contacto con los corredores extranjeros?

Inicialmente se firma un contrato marco de integración. Luego se accede al mercado extranjero a través de conexiones electrónicas especiales y finalmente el contacto se realiza telefónicamente para ejecutar las operaciones de back office.

11. ¿Qué tan fácil es el proceso de negociación con los corredores de Chile y Perú?

La negociación ha sido fácil porque existe un interés mutuo de doble vía para acceder de manera competitiva a los otros mercados como para servir de vehículo de acceso del mercado local para los intermediarios extranjeros.

12. ¿Qué requisitos deben cumplirse para poder realizar negociaciones en el MILA?

Además de estar habilitado para operar el mercado local, el intermediario interesado en operar el MILA debe suscribir un contrato especial de colaboración con otro intermediario extranjero quien, a su vez, debe ser un operador local de su respectivo mercado.

13. ¿Considera que la integración ha sido éxito y porqué?

Ha sido un éxito en el sentido de haberse hecho y de ser una realidad. En cuanto a su implementación, el éxito aún no se ha conseguido por lo que se expuso anteriormente.

14. ¿Qué aspectos cambiaría para que la integración sea más exitosa?

Los temas operativos y regulatorios no deben afectar al cliente final. En el momento que el cliente final no sienta la diferencia entre operar en el mercado local o en el MILA, ahí empezará el MILA a crecer.

15. ¿Recuerda alguna variación importante en los precios de mercados que pueda atribuir al MILA?

Hasta el momento no ha ocurrido ninguna variación importante de precios atribuible al MILA.

16. ¿Cuándo un cliente desea invertir usted le sigue el mercado colombiano o el MILA? ¿Cuáles son sus recomendaciones y por qué?

Las recomendaciones siempre dependen de la relación riesgo – beneficio. Allí donde estén las mejores opciones de inversión que brinden el potencial de mayor beneficio con el menor riesgo posible allí deben apuntar las sugerencias de inversión de un asesor profesional independientemente si se trata del mercado local o del MILA.

17. ¿Cuál es la oferta que se le hace a un inversionista interesado en el MILA?

Ref. Respuesta #16.

18. ¿Qué estrategias tienen para convencer a sus clientes de invertir en el MILA?

Ref. Respuesta #16.

19. ¿En la compañía cómo perciben el MILA? ¿Se implementan campañas o programas para conocerlo e impulsarlo? ¿Cuáles?

En la compañía se percibe el MILA como una gran oportunidad de negocios. El procedimiento de implementación ha comenzado por la participación de las carteras colectivas. Luego se espera migrar el producto a la distribución para los clientes.

20. ¿Qué información es importante que el inversionista conozca en el momento de negociar en el MILA?

Todas las implicaciones operativas, cambiarias y tributarias a las que hay que someterse para una operación específica. Además, claro está, de todo lo referente al contenido de una correcta asesoría financiera independientemente del mercado en el cuál se opera.

21. ¿Ha realizado negociaciones en el mercado integrado? ¿Cuáles? ¿Cómo fue el proceso? ¿cuál fue el resultado? ¿El cliente quedo satisfecho? ¿El cliente repitió la operación, cuáles fueron las razones?

Como lo dijimos anteriormente, la primera fase del MILA en Serfinco se ha hecho para las carteras colectivas administradas por la compañía. El resultado ha sido positivo hasta el momento.

22. ¿De qué manera ha impactado el MILA la BVC?

El impacto no ha sido muy grande todavía porque aún no ha tomado la fuerza esperada. Esperamos un impacto muy positivo en el futuro.

23. ¿Cuál es su opinión personal acerca de la integración?

La opinión es positiva en cuanto a que ya está funcionando. Para llegar a una opinión favorable en el largo plazo, hay que esperar a que el compromiso de los entes reguladores y de los intermediarios vuelva al MILA en una experiencia exitosa a través de su ágil funcionamiento.

24. Aspectos tributarios importantes. Es un factor que interfiere en la decisión de invertir en el MILA

Ref. Respuesta #8

25. ¿Cuándo se paga 4 x 1000? ¿Qué otros impuestos importantes se pagan en el MILA?

En Colombia se paga cuando se giran los COP para que la firma comisionista local compre las divisas. Luego el dinero sale de Colombia y no pagaría 4 por mil hasta su regreso. En el regreso el 4 por mil se paga cuando se giran los COP al cliente después de la monetización de las divisas.

26. ¿Cuál es el valor de la comisión?, ¿Es más costoso invertir en el MILA que en la BVC?

El valor de la comisión es variable de acuerdo a lo estipulado entre todas las partes involucradas: 2 intermediarios y cliente final. De todas formas, en principio, sí es más costoso invertir en el MILA que en el mercado local porque, adicionalmente a la operación normal de compra-venta de los títulos, intervienen 2 operaciones cambiarias y un giro internacional. A menos que los intermediarios absorban estos sobrecostos, el cliente sí paga más comisiones en el MILA que en el mercado local.

Entrevista en Firmas Comisionistas de Bolsa – MILA

Camilo Vélez Arango – Comisionista de Asesores en Valores

1. ¿Cuál es el proceso para realizar una negociación en el MILA?

Primero que todo voy a dar unas pautas o parámetros acerca de cómo va el MILA, qué es el MILA y cuáles son las perspectivas ya dependiendo de las preguntas que me vayas haciendo.

Entonces en primer lugar el proceso se da cuando hay una necesidad por parte de un cliente o ya sea por parte del asesor comercial que ve una oportunidad de inversión en uno de los tres países. Entonces el cliente va donde el comisionista o el comisionista llama al cliente, y se hace la propuesta de inversión. Para poder hacer la compra en otro país hay un sistema, que es algo similar al que se utiliza para comprar acciones en Colombia, donde podemos ver las acciones más representativas de los mercados, estas acciones fueron previamente seleccionadas cuando se realizó la integración de las tres bolsas, las cuales, por parámetros como liquidez y capitalización bursátil de las compañías, se eligieron para ser parte del MILA. Ya viendo esta necesidad entonces el comercial procede a ejecutar la orden en la plataforma, esto se hace mediante un enrutador en donde simplemente esta orden va dirigida ya sea a Chile o a Perú, en donde posteriormente con las alianzas que se hicieron previamente con otras firmas comisionistas de estos países, estos proceden a ejecutarlas, es igual que aquí en Colombia: se puede a mercado, con algún límite y ya posteriormente cuando se haga la complementación en cada uno de los países, queda en custodia de los depósitos de cada país.

2. ¿Dónde se deposita el título? ¿quién lo administra y custodia?

El título queda en el deposito del país al que corresponde, como te mencione anteriormente es importante tener claridad que Colombia tenemos DECEVAL que es el principal custodio autorizado por la bolsa de valores de Colombia, en Chile tenemos DCV y en Perú el CAVALI.

3. ¿Cómo se maneja el pago con los diferentes tipos de monedas?

Este es uno de los mayores retos y entre comillas de los mayores problemas que se enfrentan con el tema de MILA, porque para hacer el cambio de estas monedas primero tenemos que hacer una paridad cruzada, primero se hace el cambio con el dólar y ya después con respecto a la otra moneda, entonces este es uno de los

La información presentada en este documento es de exclusiva responsabilidad de los autores y no compromete a la EIA.

temas que se puede decir que es más discutido o más controversial en el tema de la integración porque muchas veces el inversionista no va a estar a gusto con la tasa de cambio, muchas no le va a parecer porque puede haber un diferencial para hacer el cambio, haciendo más costosa la operación. Puede haber cierta interferencia y ciertas situaciones que pueden entorpecer la negociación por esta misma necesidad de hacer el cambio para ir hacia los otros países. El dinero que se paga por el título es en la moneda del país al que corresponde y queda consignado allí.

4. ¿Qué beneficios y oportunidades trae la integración para el mercado y los inversionistas colombianos?

Para los inversionistas colombianos y aquellos en el exterior, yo creo que es una oportunidad de un mercado globalizado. Creo que el tema es más que vemos que en realidad hay muchas tuercas por afinar y hay muchas cosas por poner de verdad, que se puedan poner en práctica. Creo que todavía está muy crudo, pero en teoría creo que debería ser una oportunidad para globalizarnos, para tener una mayor diversidad de oportunidades tanto en el ámbito local como en estos dos países, ya que cada uno de ellos tienen sus fortalezas: Perú es muy bueno en el tema minero, Chile en el minero tiene mucho de tema alimentos, grandes cadenas mientras Colombia tiene su fuerte en el tema petrolero. Entonces yo creo que es una oportunidad en el papel que para ser más fuerte y que los volúmenes aumenten en las tres bolsa, ya que en realidad si se comparan con una bolsa de Brasil o México, en realidad todavía son bolsas muy pequeñas. Entonces creo que es una oportunidad para los inversionistas de llegar de una manera más ágil, más eficiente a estos destinos y así poder tanto diversificar su portafolio como dar mayor liquidez y mayor bursatilidad a las inversiones que tengan en estos países.

5. ¿Qué aspectos negativos podría presentar la integración?

Yo creo que en realidad son muy pocos, creo que podría ser el tema de una revaluación de la moneda ya que esto implica para todos los países entradas de flujo mayores desde otros países. Creo que sería el mayor inconveniente, de resto yo lo veo pues como beneficios, ya sería como poder engranar todo lo que teóricamente hay en el papel y poder llevar esto a un nivel más avanzado. Dentro de los aspectos negativos creo que únicamente sería el tema cambiario.

6. ¿Presenta algún reto para los inversionistas, los intermediarios y en general para el país?

Para los inversionistas creo que el reto mayor es, sobre todo aquí en Colombia, el tema de conocer las pocas empresas que manejamos en nuestro país, somos muy tradicionalistas y nos da miedo ir más allá. Entonces el reto es conocer nuevas empresas, nuevas economías, los proyectos de estas empresas. Es un reto importante para tomar la decisión de poder invertir en estos países creo que es responsabilidad tanto del inversionista como de los intermediarios y de los mismos países conocer todo el tema macroeconómico, de perspectivas y aún más el país como tal con todo el tema de impuestos, aranceles que se pueden presentar en cuanto a negociación. En cuanto a diferencias culturales, no es lo mismo como pensamos nosotros cuando vamos a realizar una inversión a como puede pensar un peruano o un chileno, entonces yo creo que es reto coger esta diferencia entre culturas y llevarlos a que abran los horizontes y realicen inversiones en cualquiera de estos tres países.

7. ¿Cómo ha sido el proceso de integración? ¿ha sido fácil el proceso? ¿qué barreras y dificultades se han presentado?

El proceso, ha sido un proceso largo, ha sido un proceso complicado, ha sido un proceso que por muchas variables se ha ido que tener posponiendo. Creo que las principales barreras han sido culturales, los impuestos, barreras políticas, creo que hay múltiples barreras que no han dejado que en realidad podamos ver el MILA como una realidad. Creo que esta más en el papel, más teórica pero en realidad hay que afinar muchas variables para que esto pueda darse de una manera organizada y pueda ser eficiente, efectiva tanto para nosotros como para los demás países. En cuanto a lo político creo que tenemos tres presidentes que no van por la misma vertiente. El tema de impuestos es muy importante, porque si vemos por ejemplo los rendimientos sobre acciones en Perú tienen impuestos mientras aquí en Colombia no, entonces podría decirse que un inversionista colombiano para que se va a ir a invertir en Perú si en realidad le va tocar pagar un 30% sobre un rendimiento que genere una acción, sería entonces una balanza desequilibrada al irse a invertir en Perú en cuanto a impuestos.

8. Integración de los sistemas de operación, ¿un intermediario necesita otro intermediario o puede hacer operaciones directamente?

Definitivamente cada firma comisionista local tiene que buscar un contrato de representación, un aliado en los otros dos países con el cual se puedan realizar estas operaciones ya que, como te dije anteriormente, cada firma tiene un

programa de enrutamiento de ordenes, en donde finalmente lo termina ejecutando la firma aliada. Es indispensable tener esta firma aliada para poder entrar a otros países.

9. ¿Cómo es el contacto con los corredores extranjeros?

El contacto en mínimo, es a través de un sistema de enrutamiento de orden.

10. ¿Qué tan fácil es el proceso de negociación con los corredores de Chile y Perú?

El proceso de la negociación, inicialmente fue muy duro muy tedioso, porque todas las firmas, tanto colombianas, como peruanas como chilenas, tratamos de buscar un par similar, en patrimonio, la manera de administrarse porque sabemos que son los recursos de nuestros clientes. Entonces creo que este proceso para todas las firmas ha sido complicado porque no todas las firmas pudieron encontrar un par en los dos países. Algunas firmas encontraron firmas aliadas en los dos países, otras solo encontraron en uno de los dos. En realidad este proceso fue complicado porque los administradores de las firmas están buscando la mayor protección y beneficio para los clientes. Esas negociaciones fueron complicadas y de mucho tiempo. Creo que todavía se encuentran algunas en proceso.

11. ¿Qué requisitos deben cumplirse para poder realizar negociaciones en el MILA?

Tener un aliado en alguno de los dos países, con tener un aliado se puede realizar la negociación sin ningún problema.

12. ¿Considera que la integración ha sido éxito y porqué?

Se han presentado muchas dificultades y barreras conllevando a que no haya sido exitosa. Yo diría más que ha sido un fracaso porque todos los países quieren es tirar para su lado y ninguno ha dado el brazo a torcer, todos los países están buscando su propio beneficio pero no quieren ceder. Adicionalmente, en Perú el posicionamiento de Ollanta Humala afecto de manera considerable y ha jalonado a que el proceso se haya tenido que posponer ya que el ve riesgoso la entrada de capitales extranjeros y que estos capitales entre comillas se apoderen de las empresas peruanas. Entonces por este lado creo que la integración no ha tenido éxito, no hemos podido ponernos de acuerdo en temas fundamentales en el

momento de realizar una negociación, ni los mismo intermediarios tenemos claridad todavía con muchas de estas variables entonces creo que no ha sido para nada exitoso esta integración.

13. ¿Qué aspectos cambiaría para que la integración sea más exitosa?

Yo creo que en realidad es que los países que estamos en la integración nos abramos, veamos que si queremos ser competitivos tenemos que dejar de pensar solo en nosotros y abrirnos más, analizar la ley de oferta y demanda que va a determinar un precio y que si permitimos esto eliminando las barreras que hemos puesto las mismas bolsas y los mismos gobiernos y agentes. Si eliminamos todo esto realmente va a ser una integración sana y posteriormente vamos a poder competir con las grandes bolsas o índices de la región.

14. ¿Recuerda alguna variación importante en los precios de mercados que pueda atribuir al MILA?

Ninguna, en realidad no recuerdo ninguna. Han sido muy pocas las negociaciones que se han presentado en el MILA, creo que las que se han dado han sido operaciones muy puntuales y en su mayoría inversionistas institucionales. No he visto ninguna variación importante a raíz de la integración.

15. ¿Cuándo un cliente desea invertir usted le sigue el mercado colombiano o el MILA? ¿cuáles son sus recomendaciones y por qué?

Yo primero tengo que conocer y creo que por pensamientos como el mío el MILA se ha visto afectado, pero creo que tenemos que conocer bien las empresas y el mercado. Yo personalmente le recomiendo a mis clientes que miremos el mercado interno, que posibilidades hay y ya posteriormente, en un segundo plano si les recomiendo alguna inversión que no sea en el mercado colombiano, pero en realidad se deja en un segundo plano y primero se tiene el plano local.

16. ¿Cuál es la oferta que se le hace a un inversionista interesado en el MILA? ¿qué estrategias tienen para convencer a sus clientes de invertir en el MILA?

No se tiene ninguna oferta y poco se promociona por parte de las firmas comisionistas, como te digo, creo que se hace mas énfasis en el mercado local y en el mercado gringo que en la integración hasta el momento. No se tienen

ninguna campaña en la firma para impulsarlo, darlo a conocer o educar a los inversionistas en intermediarios.

17. ¿Qué información es importante que el inversionista conozca en el momento de negociar en el MILA?

Información importante: primero el tema cambiario, que creo que es muy importante que el inversionista tenga en cuenta que hay que hacer una paridad cruzada en donde primero se compra Dólar para después comprar Soles o Pesos Chilenos según el país en donde se va a realizar la inversión. Es importante también informar sobre el tema de impuestos: que impuestos debe pagar. Este es uno de los puestos en los que yo hago más énfasis porque creo que la integración ha fallado más porque en realidad no se tiene claro y todavía hay muchas falencias porque casi al inversionista colombiano se le esta aplicando la normatividad impositiva de otros países. Entonces creo que hay que informarle muy bien estos dos aspectos. Y ya el tema fundamental de la compañía, el tema de números, las proyecciones ya de la empresa como tal. Creo que estas son las variables más importantes para recalcarle a un cliente en el momento de invertir en el MILA.

18. ¿Ha realizado negociaciones en el mercado integrado? ¿cuáles? ¿cómo fue el proceso? ¿cuál fue el resultado? ¿El cliente quedo satisfecho? ¿el cliente repitió la operación, cuáles fueron las razones?

Yo no he realizado ninguna negociación en el Mercado Integrado Latinoamericano.

19. ¿De que manera ha impactado el MILA la BVC?

Yo en realidad no creo que la haya impactado. De pronto diría que el impacto ha sido negativo puesto que las perspectivas eran muchas, la plata que se invirtió fue mucha y los resultados han sido pocos. La bolsa invirtió mucho en sistemas, en capacitaciones, en temas logísticos y en realidad la retribución ha sido muy poca.

20. ¿Cuándo se paga 4 x 1000? ¿qué otros impuestos importantes se pagan en el MILA?

Yo personalmente no tengo conocimiento, yo creo que es en el momento de la compra de la divisa más no de la acción. Teóricamente es lo único que veo coherente cuando se incurre en un cuatro por mil.

21. ¿Cuál es el valor de la comisión?, ¿es más costoso invertir en el MILA que en la BVC?

Cada firma conserva su comisión, comisionista colombiano se queda con la comisión. Pero para el cliente finalmente es más costoso porque incluye el valor del cambio cruzado, en Perú se tiene que pagar el depósito y un subsidio a la superintendencia. Es más costoso entonces invertir en el MILA que en la BVC.



ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA

ACTA DE EVALUACIÓN FINAL DE TRABAJO DE GRADO

Fecha: (dd/mm/aa)	30/10/2012	
Nombre del proyecto:	Confirмо sustentación del T.G. "El impacto en la bolsa de valores de Colombia de MILA y de la calificación de grado inversión"	
Director del proyecto:	Vladimir Calle Zapata	
	Nombre del estudiante	Programa académico
	Pedro Arango Mejía	Ingeniería Administrativa
	Valentina Upegui Jaramillo	Ingeniería Administrativa
Nombre del Jurado:	Jorge Esteban Mesías Hoyos	
Evaluación del proyecto:		
___ No aprobado <input checked="" type="checkbox"/> Aprobado		
Espacio exclusivo para jurado		
___ Mención Pública ___ Mención honorífica ___ Trabajo laureado		
Justificación del reconocimiento: (Artículo 28 del Acuerdo 11: "El director del Programa presentará el acta final de evaluación al Consejo Académico, donde consta la solicitud de mención especial debidamente justificada y el Consejo determinará si se otorga o no")		

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]
 Jorge Esteban Mesías Hoyos
 Director del Programa

[Handwritten signature]
 Vladimir Calle Zapata
 Director del Trabajo de Grado

[Handwritten signature]
 Jurado