

**IMPACTO EN EL MERCADO DE ACCIONES COLOMBIANO CON LA  
IMPLEMENTACIÓN DEL MILA**

MARGARITA MARÍA ARBOLEDA MARTÍNEZ 43.601.794  
MÓNICA MARÍA VALENCIA BEDOYA 43.159.532  
PATRICIA CADAVID HERNÁNDEZ 42.682.882

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
MEDELLÍN  
2012

**IMPACTO EN EL MERCADO DE ACCIONES COLOMBIANO CON LA  
IMPLEMENTACIÓN DEL MILA**

MARGARITA MARÍA ARBOLEDA MARTÍNEZ  
MÓNICA MARÍA VALENCIA BEDOYA  
PATRICIA CADAVID HERNÁNDEZ

Trabajo de grado como requisito para optar al título de  
Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales

Asesora Metodológica  
VIRGINIA LÓPEZ DE ROLL  
Lingüista – Gerente Integral

Asesor Temático  
ANDRÉS FELIPE MUÑOZ ARBELÁEZ  
Contador Público y Docente Universitario  
Especialista en Gestión Financiera Empresarial  
Especialista en Mercadeo Gerencial  
Director de Inversiones de Suramericana

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN  
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES  
MEDELLÍN  
2012

## NOTA DE ACEPTACIÓN

---

---

---

---

Asesora Metodológica  
VIRGINIA LÓPEZ DE ROLL

---

Asesor Temático  
ANDRÉS FELIPE MUÑOZ ARBELÁEZ

Medellín, Julio de 2012

## **DEDICATORIA**

*Dedicamos este trabajo de grado a nuestras familias, amigos y compañeros, quienes han sido un apoyo fundamental en todo este tiempo y nos han enseñado a luchar para lograr nuestras metas.*

*A todas aquellas personas que nos brindaron su apoyo incondicional y nos han apoyado en todo momento.*

**Margarita María Arboleda Martínez  
Mónica María Valencia Bedoya  
Patricia Cadavid Hernández**

## **AGRADECIMIENTOS**

*Agradecemos al Dr. Andrés Felipe Muñoz Arbeláez por su acompañamiento, dedicación, apoyo e interés dado para la realización de este trabajo de grado.*

*Un agradecimiento muy especial a nuestras familias, amigos y compañeros con quienes compartimos durante esta especialización y nos ayudaron para llevar a cabo la realización de este trabajo.*

## CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	12
ABSTRACT	13
GLOSARIO	14
INTRODUCCIÓN	17
1. ANTECEDENTES DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS	19
1.1. ORÍGENES DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS	19
1.1.1 Bloques económicos y comerciales.	20
1.1.2 Historia de la integración de los mercados accionarios	21
1.1.2.1 Procesos de integración bursátil	23
1.1.2.2 Procesos de integración bursátil fallidos	24
1.1.2.3 Ventajas de la integración	25
1.1.2.4 Desventajas de la integración	26
2. PROCESO DE INTEGRACIÓN BURSÁTIL LATINOAMERICANO MILA	27
2.1. FASES DE LA INTEGRACIÓN	28
2.1.1 FASE I	28
2.1.2 FASE II	28
2.2. PARÁMETROS DE LA INTEGRACIÓN	28
2.2.1 Negociación	29
2.2.2 A Nivel Inversionistas	29
2.2.3 A Nivel Intermediarios:	29
2.2.4 A Nivel Valores y Emisores:	29
2.3. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO INTEGRADO MILA	30
2.4. BENEFICIOS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO "MILA".	31
2.4.1 Beneficios para los inversionistas	31
2.4.2 Beneficios para los emisores	32
2.4.3 Beneficios para los intermediarios	33

2.4.4 Beneficios para la región	33
2.5. VENTAJAS CON LA INTEGRACIÓN DEL MILA	34
3. ESTRUCTURA DEL MERCADO COLOMBIANO	35
3.1. CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	35
3.2. TAMAÑO DEL MERCADO	36
3.3. NUEVAS EMISIONES	37
3.4. VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO	38
3.5. ÍNDICES BURSÁTILES COLOMBIANOS	39
3.5.1 COLCAP	40
3.5.2 COL20	40
3.5.3 IGBC	40
3.6. VARIABLES MACROECONÓMICAS	41
3.6.1 Producto Interno Bruto (PIB).	42
3.6.2 Inflación	43
3.6.3 Balanza de Pagos	44
4. ESTRUCTURA DEL MERCADO MILA	46
4.1. CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	46
4.2. TAMAÑO DEL MERCADO	47
4.3. NUEVAS EMISIONES	48
4.4. VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO	50
4.5. ÍNDICES BURSÁTILES DEL MERCADO MILA	52
4.6. FONDOS MUTUOS CREADOS PARA INVERTIR EN MILA	53
4.7. OPERACIONES A TRAVÉS DE LA INFRAESTRUCTURA MILA	54
5. OPORTUNIDADES DE COLOMBIA EN EL MERCADO MILA	56
5.1. AVANCES TRIBUTARIOS	57
5.1.1 Tributación de Acciones	57
5.1.1.1 Compras	58
5.1.1.2 Enajenaciones	59

5.2.	CAMBIOS EN LA REGULACION DE NORMAS	62
5.3.	AVANCES OPERATIVOS	63
5.4.	OPORTUNIDADES EN INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES (AFP)	65
5.5.	OPORTUNIDAD EN NUEVOS PRODUCTOS FINANCIEROS	69
6.	IMPACTO EN EL MERCADO DE ACCIONES COLOMBIANO CON LA ENTRADA DEL MILA	73
6.1.	COMPORTAMIENTO MERCADO ACCIONARIO	74
6.1.1	Volumen negociado COLCAP	74
6.1.2	Comportamiento índices accionarios	75
6.2.	ACCIONES MÁS NEGOCIADAS	76
6.2.1	Acciones de Ecopetrol	78
6.2.2	Acciones de Pacific Rubiales Energy Corp	79
6.2.3	Acciones Preferencial Bancolombia	81
6.3.	PARTICIPANTES DEL MERCADO	83
6.4.	OPERACIONES EN LA INFRAESTRUCTURA MILA	87
7.	CONCLUSIONES	91
8.	RECOMENDACIONES	93
	CIBERGRAFÍA	94



## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1.1. Especies con mayor función de liquidez en el mercado colombiano	37
Tabla 2.1. Total de emisiones realizadas en cada país de Mayo 30 a Diciembre 30 de 2011	49
Tabla 2.2. Principales emisiones realizadas durante en el primer semestre del año 2012	50
Tabla 2.3. Fondos mutuos creados para invertir en MILA a Junio de 2012	54
Tabla 3.1. Tributación en el MILA	57

## LISTA DE GRÁFICOS

	Pág.
Gráfica 1.1. Principales Emisores a Junio de 2012	31
Gráfica 2.1. Emisores con mayor capitalización bursátil a Junio de 2012	36
Gráfica 2.2. Volumen total negociado en la BVC a Junio de 2012	39
Gráfica 2.3. Evolución histórica de los índices bursátiles de Colombia de Mayo 2007 a Junio de 2012	41
Gráfica 2.4. Evolución del Producto Interno Bruto de 2010/I a 2012/I	42
Gráfica 2.5. Inflación y tasa central a Mayo de 2012	44
Gráfica 2.6. Evolución de la balanza de pagos del año 1994 a Marzo de 2012	45
Gráfica 3.1. Capitalización bursátil de los mercados MILA en Junio de 2012	47
Gráfica 3.2. Total de Emisores mercados MILA a Junio de 2012	48
Gráfica 3.3. Volumen total negociado en el MILA en el primer semestre de 2012	51
Gráfica 3.4. Comportamiento comparando los índices del MILA de Junio de 2011 a Junio de 2012	53
Gráfica 3.5. Volumen acumulado transado a través de la infraestructura a Junio 2012.	55
Gráfica 4.1. Comportamiento del volumen negociado COLCAP de Junio de 2010 a Junio de 2012	75
Gráfica 4.2. Comportamiento del valor del IGBC y COLCAP de Junio de 2010 a Junio de 2012	76
Gráfica 4.3. Montos de las acciones más negociadas en la BVC de Junio 2010 a Junio 2012	77
Gráfica 4.4. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Ecopetrol de Junio de 2010 a Junio de 2012	78
Gráfica 4.5. Tendencia de montos transados de las acciones de Ecopetrol negociadas de Junio de 2010 a Junio de 2012	79
Gráfica 4.6. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Pacific Rubiales Energy Corp (PREC) de Junio de 2010 a Junio 2012	80
Gráfica 4.7. Tendencia de montos transados de las acciones de PREC negociadas de Junio de 2010 a Junio de 2012	81

Gráfica 4.8. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Preferencial Bancolombia (PFBCOLOM) de Junio 2010 a Junio 2012	82
Gráfica 4.9. Tendencia de montos transados de las acciones de PFBCOLOM negociadas de Junio de 2010 a Junio de 2012	83
Gráfica 4.10. Tipo de inversionistas en el mercado colombiano de Junio de 2010 a Junio de 2012	85
Gráfica 4.11. Tendencias de los participantes del mercado colombiano	86
Gráfica 4.12. Montos transados a través de la infraestructura MILA en lo corrido del año 2012	88
Gráfica 4.13. Tendencias de operaciones a través de la infraestructura MILA	89

## RESUMEN

Colombia en los últimos gobiernos ha generado una importante confianza en los inversionistas extranjeros, lo cual se ha vuelto casi una política de estado que ha incrementado de forma notoria e importante la participación de quienes realizan inversión extranjera directa como de quienes realizan inversiones de portafolio, siendo jugadores relevantes en el mercado financiero local.

Estos cambios han llegado no solo a inversionistas institucionales sino que adicionalmente de forma acertada han contribuido al incremento de la participación de las personas naturales en el mercado.

Estos avances hicieron posible facilitar la primera integración bursátil en Latinoamérica denominada Mercado Integrado Latinoamericano “MILA”, de esta forma la Bolsa de Valores de Colombia se convirtió en pionera en este aspecto junto con los mercados de Chile y Perú, buscando una mayor notoriedad en mercados internacionales tan importantes en la región como Brasil y México.

Desde el año 2008, se inició este proceso con la firma de un acuerdo de entendimiento, logrando la integración de los tres mercados con sus respectivas Bolsas, reglamentaciones y operaciones, que en su desarrollo no sería nada fácil. Sin embargo, la buena voluntad de los gobiernos y la disposición de los entes regulatorios, permitieron la integración sin poner en riesgo los controles operativos y de supervisión de cada país, y así se pudo iniciar operaciones integradas en Mayo de 2011.

Colombia dentro de la integración ha generado una mayor visibilidad internacional, logrando que los inversionistas extranjeros vean a nuestro país como una opción segura y con altas expectativas de crecimiento y desarrollo, adicionalmente ha sido el país con mayores ventajas y beneficios de cara a los inversionistas.

## ABSTRACT

Colombia in recent Governments has generated an important confidence among foreign investors, which has become almost a State policy that has increased significantly and notoriously the participation of those people who make foreign direct investment and portfolio investment, being relevant players in the local financial market.

These changes have come not only to institutional investors, but additionally has rightly contributed to increase the participation of individuals in the market.

These advances made it possible the integration of first stock market in Latin America called "The Latin America Integrated Market MILA", in this way the Bolsa de Valores de Colombia is became a pioneer in this aspect together with the markets of Chile and Peru, seeking a greater visibility in such important international markets in the region such as Brazil and Mexico.

Since 2008, began this process with the signing of an understanding agreement, achieving the integration of the three markets with their respective bags, regulations and operations, that its development would be nothing easy. However, the goodwill of the Governments and the provision of regulatory authorities, allowed the integration without compromising the monitoring and operating controls of each country, and allowed to start operations in May 2011.

Colombia within the integration has generated a greater international visibility, achieving that foreign investors see our country as a safe bet and with high expectations of growth and development, addition has been the country with greater advantages and benefits to investors.

## GLOSARIO

**BVC:** Bolsa de Valores de Colombia. La BVC es una entidad financiera privada vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, que actúa como intermediario entre oferentes y demandantes de activos, tanto de renta variable como de renta fija. Su principal función es canalizar los recursos del público hacia las compañías colombianas que requieren capital.

**CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL:** Es el valor de una compañía que cotiza en bolsa, es el precio global de todas las acciones de la compañías, que se obtiene al multiplicar el número de acciones de la sociedad por el último precio de las mismas.

**CARTERA COLECTIVA O FONDO:** Es todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.

**COLCAP:** Este indicador está compuesto por las 20 acciones de mayor capitalización bursátil. Mide el desempeño de los precios de las acciones de mayor liquidez y tamaño patrimonial.

**COL20:** Mide el comportamiento de los precios de las principales 20 acciones del mercado de acuerdo con criterios de liquidez del sistema.

**ETF (Exchange Traded Funds):** Fondos cotizados en bolsa. Son el resultado entre los fondos de inversión tradicionales y las acciones. Disponen de un mercado secundario en el que se pueden contratar como cualquier otra acción.

**FRECUENCIA:** Es el porcentaje de ruedas en las que participó la acción en los últimos 90 días.

**IGBC:** Índice de la Bolsa de Valores de Colombia, conformado por la ponderación de las acciones más líquidas y de mayor capitalización. Está compuesto por las 37 acciones de los sectores como hidrocarburos, financiero, electricidad, retail, cemento, alimentos y textil.

**IGBVL:** Índice de la Bolsa de Valores de Lima, concentra el 80% de la negociación del mercado peruano y conformada por 36 acciones, resaltando los sectores mineros, construcción, financiero, hidrocarburos, agro, electricidad, consumo, pesca y telecomunicaciones.

**INFLACIÓN:** Proceso económico que involucra dos eventos, el aumento continuado de los precios en los productos y la pérdida del valor del dinero para adquirir los productos.

**IPC (Índices de precios al consumidor):** Es un indicador que mide la variación de precios de una canasta de bienes y servicios representativos del consumo de los hogares del país. Los resultados son analizados por grupos, subgrupos y clases de gastos, gastos básicos y niveles de ingreso.

**IPSA:** Índice de la Bolsa de Comercio de Santiago, es un indicador de rentabilidad de las acciones con mayor peso en el mercado chileno, por su capitalización y cantidad de transacciones. Este índice está conformado por sectores como minero, agro, servicios públicos, retail, financiero, construcción, tecnología e industria.

**MILA:** Mercado Integrado Latinoamericano. Es el mercado que reúne el mayor número de emisores de acciones de Latinoamérica.

**PIB (Producto Interno Bruto):** Valor de bienes y servicios finales producidos por una determinada economía en un determinado período de tiempo.

**ROTACIÓN:** Es el número de acciones negociadas de un valor en los últimos 180 días.

**S&P 40:** Es el nuevo índice bursátil, diseñado para proporcionar información sobre el comportamiento del mercado MILA, que integra las operaciones de las 40 acciones más líquidas que se negocian en los mercados bursátiles de Perú (BVL- Bolsa de Valores de Lima), Chile (BCS – Bolsa de Comercio de Santiago) y Colombia (BVC – Bolsa de Valores de Colombia).

**VOLUMEN:** Corresponde al valor total en dinero transado de la acción en el último año.



## INTRODUCCIÓN

En la década de los 80 y 90 la elevada tasa de inflación, la inestabilidad en materia tributaria, las elevadas tasas de interés, la ausencia de una infraestructura institucional adecuada de tipo financiero, hacía difícil consolidar un mercado de capitales de largo plazo. Sin embargo, en Colombia se logró la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Cali, conformándose la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la cual desde su nacimiento el 3 de Julio de 2001 ha contribuido a impulsar el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país, siendo el único mercado de acciones en Colombia. Lo anterior ha generado un mercado dinámico de deuda pública, logrando una participación activa en el mercado de divisas, un importante crecimiento de emisores en el mercado de valores, y en la actualidad está buscando crecer en el mercado de derivados financieros, el cual es un complemento muy importante en la estrategia de gestión que tienen los administradores de portafolio, sumado a los beneficios de la integración bursátil.

Durante los últimos años la BVC ha aumentado el auge en volúmenes negociados, y desde el año 2007 algunas firmas comisionistas comenzaron a ofrecer la compra-venta de acciones desde internet y otros servicios que han facilitado el acceso a los inversionistas al mercado.

En lo que tiene que ver con el mercado accionario, actualmente la BVC tiene tres índices de mercado el IGBC, COLCAP y COL20, naciendo los dos últimos en el año 2007, con el objeto de darle medición al mercado y mayores perspectivas de negociación.

A pesar de todos los avances en el mercado financiero, la amplia experiencia en la gestión y administración profesional de las carteras colectivas, la consolidación de

importantes competidores en fondos de pensiones, el crecimiento en los portafolios de las compañías de seguros y la financiación con bonos de deuda pública y bonos corporativos que vienen realizando el gobierno y las compañías en los últimos años, aún estamos lejos de posicionar a Colombia en una profundización financiera, faltan mecanismos de expansión que permitan lograr niveles suficientes de desarrollo para mejorar nuestra competitividad en el mercado mundial.

Por esta razón la iniciativa de integrar la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) con las bolsas de algunos países de Latinoamérica como Chile y Perú junto con los respectivos depósitos de cada país, constituyen un hito en el proceso de desarrollo de nuestro propio mercado de capitales, facilitando así el crecimiento del mercado accionario, propiciando desarrollo de otros mercados como el de los instrumentos derivados financieros que ha comenzado a operar desde el 2009, beneficiando a emisores con mejores alternativas de financiamiento, a inversionistas con mayores posibilidades de diversificación de sus portafolios y a intermediarios con el incremento de productos a ofrecer a sus clientes.

Este trabajo pretende analizar el impacto que ha tenido la implementación y puesta en marcha del MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) en el mercado de acciones colombiano, teniendo en cuenta que es la primera Integración Bursátil de Latinoamérica y que hará posible que en un futuro las bolsas de otros mercados de la región se unan a ella.

# **1. ANTECEDENTES DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS**

## **1.1. ORÍGENES DE LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS**

La integración de los mercados bursátiles es un proceso de evolución que tiene sus orígenes en las integraciones de bloques económicos, como por ejemplo la Unión Europea lo cual a pesar de los inconvenientes de tipo económico que está teniendo la Zona Euro en la actualidad, se constituye en la base que dió origen a otros mecanismos de integración, razón por la cual en los siguientes párrafos vamos a explicar esta situación.

El fenómeno de la integración de los mercados surge en la década de los años 50 con un objetivo en particular, adoptar en las relaciones comerciales internacionales negociaciones bilaterales, que consistieran principalmente en concesiones entre los países socios, privilegios recíprocos y acceso a los respectivos mercados nacionales entre los cuales se firmaran dichos acuerdos. La anterior forma de creación de comercio busca un impacto benéfico sobre el bienestar social, en cuanto a la desaparición de barreras al comercio entre los países miembros para dar lugar a una asignación de recursos más eficientes.

Esta manifestación visible de integración de mercados, conlleva fundamentalmente a la creación de los llamados Bloques Económicos, denominados así por la asociación de dos o más países que realizan acuerdos conjuntos en la reducción o eliminación recíproca de barreras que interfieren con el libre comercio entre sus respectivos mercados.

La importancia de la formación de los bloques económicos es por los beneficios que esperan cada uno de los integrantes que lo conforman, entre los cuales tenemos:

- Reducción de los costos de transacción.
- Mayor estandarización de normas y regulaciones.
- Incorporación de progreso tecnológico.
- Adquisición y difusión de información, capacitación y servicios financieros.
- Aprovechamiento de economías de escala, atracción de inversión extranjera directa, entre otros.

De ahí que se hace necesario definir y mencionar los diferentes bloques económicos que se han formado a lo largo de estas últimas décadas.

**1.1.1 Bloques económicos y comerciales.** Con el propósito de unificar economías, ampliar los mercados, eliminar los obstáculos al comercio y aumentar sustancialmente las oportunidades de inversión y beneficios entre los países, se generó la necesidad de integrar y consolidar los grandes mercados, por medio de la creación de bloques económicos y comerciales, que ayudan a la consecución de objetivos comunes.

Un bloque económico es la asociación de países de una región, cuyo objetivo principal es promover modelos de vinculación económica, para impulsar la liberación comercial, el desarrollo y la integración económica. Entre los mecanismos de integración económica, tenemos: Zona de libre comercio, área de preferencias aduaneras, unión económica, unión monetaria, unión política.

Posiblemente los problemas que actualmente está teniendo la Unión Europea conlleven a unas mejoras en estas integraciones como puede ser, la que se

pretende dar en el tema fiscal, regulatorio, de control a instituciones financieras, etc.

Algunos ejemplos de grandes acuerdos de integración regional son:

#### EUROPA:

- Unión Europea, creada en 1957, conformada por 27 países.

#### ASIA:

- ASEAN, creada en 1967, conformada por Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur, Sultanato de Brunei, Tailandia, Vietnam.
- APEC, creada en 1989, conformada por ASEAN, USA, Japón, Nueva Zelanda, Corea.

#### AMERICA:

- NAFTA, creado en 1994, conformado por USA, Canadá, México.
- PACTO ANDINO, creado en 1969, conformado por Bolivia, Perú, Ecuador, Venezuela.
- MERCOSUR, creado en 1991, conformado por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.

**1.1.2 Historia de la integración de los mercados accionarios.** La necesidad de trascender fronteras entre países, la importancia de tener buenas relaciones internacionales en el campo comercial, político o cultural, da origen a la creación de nuevas fuentes de generación de flujos de capital y a la vez una mayor movilidad entre países, favoreciendo enormemente a la internacionalización de los portafolios que brinda cada país. También, gracias a la disposición de los gobiernos, los bancos centrales y los desarrollos tecnológicos de información, nos han dado un impulso al desarrollo de mercados financieros, los cuales han permitido un avance importante en integraciones económicas y bursátiles en los

últimos años. Estas integraciones buscan ser complementarias, tener incrementos en liquidez del mercado y ofrecer un amplio menú de instrumentos disponibles al público.

Lo anterior nos muestra como la actual tendencia económica está en realizar alianzas entre los países, principalmente por medio de tratados de libre comercio (como instancia mínima de integración), las cuales han planteado nuevos desafíos. Algunos de ellos tienen que ver con los aspectos políticos, el entorno económico y el aspecto social.

En el proceso de integración siempre se avanza mucho más rápido en los aspectos económicos, que llegar a acuerdos políticos. Sin embargo, es muy importante tener siempre voluntad política para lograr iniciar intercambios.

Los mercados de capitales no se han quedado fuera de la tendencia mundial de las fusiones y adquisiciones, las cuales se han llevado a cabo en los últimos años, y que han dado lugar al nacimiento de bloques bursátiles alrededor del mundo, los cuales ya sea por su tamaño de mercado o por el tipo de activos que transan, se perfilan como los jugadores más importantes a futuro.

La integración en los mercados bursátiles, se ha logrado recientemente gracias a las oportunidades que se han generado en los mercados de economías de escala, con el objeto de optimizar costos, procedimientos y lograr un mejor desempeño en la plataforma de negociación de valores, y dar de esta manera una mejor diversificación a los inversionistas, generar mayor liquidez al mercado e incrementar el número de emisores.

Estos procesos de integración financiera comienzan en los años 60" con la entrada a los mercados del comercio internacional. Luego se da un importante avance en la profundización de los servicios bancarios y los mercados de deuda.

Poco a poco, y con mayor fuerza se nota un mayor impacto en el efecto globalizador de las economías. En los años 90 el “efecto tequila” (México), el “efecto Dragón” (Asia), comenzó a mostrar el proceso de integración financiera que se estaba viviendo en el mundo.

**1.1.2.1 Procesos de integración bursátil.** El proceso de integración de los mercados bursátiles, busca que los portafolios de cada bolsa de valores se complementen por medio de los sectores más importantes en el mercado, para mejorar los intereses de los inversionistas y finalmente formar un marco macroeconómico más favorable para los diferentes entes que participan en ella, ampliando el acceso de capital a las compañías, generando liquidez, movilizándolo la inversión y promoviendo la economía de cada región.

Para el desarrollo de este trabajo, es importante conocer algunas de las principales integraciones en el desarrollo de los mercados bursátiles, por ejemplo lo ocurrido en las bolsas europeas, que han sido una de las experiencias más interesantes en el desarrollo de mercados bursátiles y la reciente en Latinoamérica.

Hasta los años noventa en comparación con Estados Unidos, Japón y Reino Unido, las bolsas europeas adolecían de una falta de homologación en los temas regulatorios y sobrecostos. De acuerdo a lo anterior, las bolsas europeas comienzan su armonización regulatoria en el año de 1987 con un objetivo común, el de tener un conjunto de regulaciones únicas para el mercado de valores, lográndose establecer este plan en 1999. Estos grandes avances en temas regulatorios, dieron origen a importantes integraciones bursátiles como las que mencionamos a continuación:

- La primera integración bursátil que se forma es la de **Norex Alliance**, en el año de 1997 con la integración entre la Bolsa de Copenhague y la Bolsa de Estocolmo.
- Luego en el año 1998 nace **EUREX**, con la fusión entre Deutsche Terminborse (compañía de intercambios de derivados financieros) y Swiss Options and Financial Futures (SOFFEX).
- En el segundo semestre de 2000, se da la integración de las bolsas de Amsterdam, Bruselas y París dando origen al poderoso mercado bursátil Euronext, que buscaba dar mayor solidez a los mercados accionarios pequeños que no podían competir en la parte de liquidez con los mercados de New York o Londres, con este principal objetivo, lograron que quedaran listadas compañías como Blue Chips (Suez, L'Oréal, Phillips, InBev, entre otras). Para el año 2007, la compañía es adquirida por el Grupo NYSE formando uno de los grupos bursátiles de mayor capitalización de mercado del mundo.

En Latinoamérica se dió inicio a la primera integración bursátil: Mercado Integrado Latinoamericano “MILA”:

- En Septiembre de 2009, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) y sus respectivos depósitos de valores, firmaron un memorando de entendimiento para la integración de sus mercados. En Mayo de 2011 inició sus operaciones el Mercado Integrado Latinoamericano “MILA” el cual integra los mercados de valores entre Chile, Perú y Colombia.

**1.1.2.2 Procesos de integración bursátil fallidos.** Toda integración bursátil pretende generar regulaciones conjuntas, que permita que el mercado de valores



logre un mayor dinamismo, la generación de nuevas oportunidades y la disminución de costos a los inversores. Sin embargo, no todos los procesos de integración bursátil llegan a un feliz término, en algunos casos donde se ha intentado realizar una integración, la objetividad de los entes reguladores han logrado detectar algunas desventajas y perjuicios que pueden afectar el libre desempeño del mercado, es por eso que haremos mención de algunos casos fallidos donde intentaron realizar una integración bursátil, pero el impacto en generar un monopolio en el mercado hizo que negaran la solicitud de integración.

- El proyecto de fusión entre las bolsas de Toronto y Londres anunciado en el año 2011, ha sido uno de los casos fallidos ocasionado principalmente por la no aprobación de los accionistas del grupo canadiense. Esta fusión iba a dar origen a la mayor bolsa mundial por número de compañías cotizadas.
- La fusión entre NYSE y Deutsche Börse entre mercados de futuros europeos y Liffe, pretendía tener un control sobre un 95% de las operaciones con tipos de interés a corto y sobre futuros de bonos alemanes. Esta fusión fue rechazada por la comisión Europea porque no estaban de acuerdo con el modelo de negocio que genere monopolios en los mercados de futuros.

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

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

**1.1.2.4 Desventajas de la integración.** A pesar de que todas las integraciones traen muchas ventajas, también existen aspectos que generan riesgos en caso de no ser detectados o controlados.

Con todos los cambios económicos y volatilidades que han presentado los mercados en los últimos años, estamos más expuestos al riesgo de mercado en caso de no tener políticas macroeconómicas ordenadas, provocando que las bolsas se vean afectadas no solo por los fundamentales de la economía local, sino también por aquellas que conforman la integración. Un ejemplo de éstos, es la crisis financiera presentada en Estados Unidos en el año 2008 y la crisis de deuda en Europa que ha sido más fuerte en países como Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia desde el año 2011 hasta la actualidad.

## **2. PROCESO DE INTEGRACIÓN BURSÁTIL LATINOAMERICANO MILA**

Los esfuerzos de integración del Mercado Latinoamericano, iniciaron en el año 2007, cuando las Bolsas de Colombia (BVC) y Lima (BVL), propusieron la integración de los mercados administrados por ambas bolsas denominado Pacto Andino. Durante ese año, se firmaron acuerdos, pero se suspendieron las actividades en el año 2008.

El 9 de Noviembre de 2010, las Bolsas de Valores de Chile, Colombia y Perú iniciaron un proceso de integración de sus mercados para conformar el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Esta integración bursátil, la primera en Latinoamérica, buscó fortalecer la compra y venta de acciones de las principales compañías de la región.

Las negociaciones en este proceso de integración iniciaron el 22 de Noviembre de 2010, con un periodo denominado “marcha blanca”, el cual consistía en realizar pruebas en la plaza bursátil, allí las entidades comisionistas de cada país realizaron las primeras operaciones bajo la observación de los reguladores del mercado y los depósitos de valores. En esta primera etapa se logró vincular al 75% de los comisionistas de la Bolsa de Colombia.

A raíz de los cambios en la modificación a la Ley de impuesto de renta a personas naturales por ganancias de capital en Perú, obligó a la salida temporal de la Bolsa de Lima y CAVALI de estas negociaciones de integración, lo cual retrasó la primera etapa que se esperaba culminara en Enero de 2011.

## **2.1. FASES DE LA INTEGRACIÓN**

Dada la complejidad regulatoria, operativa y tecnológica dentro del proceso de integración bursátil, el proyecto se dividió en dos fases.

**2.1.1 FASE I.** En la fase I se da la integración a través de enrutamiento intermediado con valor agregado, se pretendía facilitar el acceso al mercado local por parte de intermediarios extranjeros, lo cual exigió que las bolsas y depósitos de cada país desarrollaran mecanismos de tecnología apropiados en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones.

**2.1.2 FASE II.** El objetivo de esta fase es que los inversionistas de cada mercado tuvieran acceso directo a los otros dos mercados, lo cual implicó crear reglas de negociación, así como un modelo de negociación, de liquidación y compensación para los tres mercados sin necesidad de un intermediario local. Adicionalmente, se debía anotar que este proceso requirió la integración de los depósitos de valores de cada país, para esto fue necesario definir cuál sería la metodología de pagos y entregas, igualmente, se debió unificar los sistemas de información con el fin de poder realizar la compensación simultánea de las tres bolsas, representando un reto en materia de modernización y acople de las respectivas plataformas.

Con estas fases se logró unificar conceptos, definir reglas y metodologías de negociación.

## **2.2. PARÁMETROS DE LA INTEGRACIÓN**

En el proceso de integración fue necesario definir algunos parámetros a todo nivel.

### **2.2.1 Negociación**

- Bajo este parámetro se buscó aumentar la inversión a los mercados extranjeros desde el mercado local. La bolsa de cada país administra su propio mercado y las reglas de las negociaciones son asumidas según el mercado donde estén listados los valores.
- Las negociaciones realizadas en la Integración de Mercados se consideran al Contado.

### **2.2.2 A Nivel Inversionistas**

- Todos los inversionistas en cada país están habilitados y pueden realizar operaciones en el Mercado Integrado.

### **2.2.3 A Nivel Intermediarios:**

- El acceso de un intermediario extranjero requiere la suscripción de acuerdos de servicios con intermediarios locales, este último debe mantener la relación con la bolsa, depósitos y autoridades locales.

### **2.2.4 A Nivel Valores y Emisores:**

- Se ha logrado un mayor reconocimiento de valores/emisores extranjeros dentro del mercado integrado, y realizar oferta pública en los tres mercados.
- La supervisión de los emisores está a cargo de la autoridad del país en la cual se encuentre inscrito el respectivo emisor. También se logró unificar que la

información relevante o de hecho importante de los emisores esté en línea y a disposición a los participantes del mercado integrado de manera simultánea.

Luego de definir todo el proceso de negociación, el 25 de Abril de 2011 se da inicio a la fase de alistamiento y preproducción, la cual duró cuatro semanas logrando una participación activa por parte de los intermediarios de los tres países.

Al culminar esta última fase de alistamiento y de varias pruebas de negociación, el 30 de Mayo de 2011 se da inicio a las negociaciones en el Mercado Integrado Latinoamericano “MILA”.

### **2.3. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO INTEGRADO MILA**

Dentro de las características que más se han destacado en el Mercado Integrado Latinoamericano ha sido la complementariedad de los mercados y las similitudes en cuanto tamaño. Así mismo, la ubicación geográfica de los países, sus culturas similares y su mismo idioma también son factores a destacar en esta integración.

Dentro de la integración es importante resaltar que cada país cuenta con firmas listadas en cada Bolsa de mucha importancia y respaldo, incrementando las alternativas de inversión en un contexto internacional, marcado por un creciente interés y apetito por las economías emergentes.

La visión compartida que se ha creado entre los países que conforman la integración, ha sido enfocada en el aumento de la liquidez y de convertirse en una fuente de recursos financieros para las compañías.

A continuación citamos algunos de los principales emisores más representativos que cotizan en la bolsa de cada país (Ver Gráfica 1.1.):

## PRINCIPALES EMISORES DEL MILA A JUNIO DE 2012



Gráfica 1.1. Principales Emisores a Junio de 2012

Fuente: Mercado Integrado

## 2.4. BENEFICIOS DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO “MILA”

### 2.4.1 Beneficios para los inversionistas

- Mejor balance riesgo-retorno debido a su diversificación de portafolios, países, sectores, monedas.
- Se han creado nuevas carteras para distribución a clientes locales.

- Han tenido la posibilidad de invertir en mayor número de instrumentos financieros, dado que en los tres mercados existen diferentes tipos de productos (ETF, carteras colectivas y productos derivados) que aumentan la posibilidad de inversión.
- Han aprovechado el potencial de inversión en diferentes enfoques productivos de cada uno de los mercados.
- Los inversionistas han tenido la posibilidad de participar en las nuevas emisiones que se dieron el año 2011 principalmente en Colombia, incrementado así las posibilidades de diversificar su portafolio aprovechando oportunidades de compra.
- Los inversionistas tienen acceso a una gran variedad de sectores industriales que les permiten tener la exposición, que antes en el mercado colombiano por si sola era difícil de encontrar, como por ejemplo, el acceso a mayor cantidad de compañías mineras, de comercio o de industrias no listadas en la BVC.

#### **2.4.2 Beneficios para los emisores**

- Se ha logrado un mercado más amplio y visible de inversionistas, permitiendo que inversores internacionales aprovechen las últimas emisiones de prestigiosas compañías.
- Los emisores que han salido a bolsa desde la creación del Mercado Integrado, han encontrado un mercado más líquido y con mucho apetito en las emisiones, aprovechando el buen momento económico de la región y los excelentes resultados de las compañías en los últimos años.



- Se ha generado una reducción de costos de capital para las compañías y la posibilidad de expansión a mercados que siempre fueron más difíciles de llegar.

### **2.4.3 Beneficios para los intermediarios**

- La integración fomenta plazas bursátiles más atractivas y competitivas.
- Se ha aumentado la gama de productos para distribuir a sus clientes y posibilita la creación de nuevos vehículos de inversión.
- Se han logrado fortalecer tecnológicamente y adaptarse a estándares internacionales.
- El incremento en el número de comisionistas oferentes puede llevar al mercado a una disminución de los costos de las transacciones, más opciones para elegir entre ellos y posibles fusiones y adquisiciones.

### **2.4.4 Beneficios para la región**

- Su principal beneficio ha sido el de tener una mayor visibilidad a nivel internacional de la región como un destino de inversión.
- Es la primera plaza bursátil de la región con mayor número de emisores (550 emisores).
- Es el segundo mercado por capitalización bursátil.
- Es el tercer mercado en cuanto a volumen de negociación.

- Ofrece a los diferentes inversionistas de los tres países una mayor oferta de valores y a sus emisores mayores fuentes de financiación.
- Una mayor diversificación de los productos que hacen más atractivas las negociaciones tanto para inversionistas nacionales como extranjeros, debido a la importancia que presentan cada una de las firmas en cada bolsa, pues con la consolidación se convierten en una de las mejores alternativas en un mercado donde actualmente estamos inundados de recursos y con apetito de inversión en los mercados emergentes.

## **2.5. VENTAJAS CON LA INTEGRACIÓN DEL MILA**

La creación del MILA se da en un momento favorable para nuestra región dado el crecimiento sostenido que se ha conseguido mantener, a pesar que las economías desarrolladas se vieron afectadas por la reciente crisis, se generaron mayores posibilidades de financiación a las compañías, con el ingreso de nuevos actores que incentivan la demanda de las inversiones, llevando a la competitividad de las compañías por la generación de un mayor flujo de capitales.

La integración de los tres países cada uno con grado de inversión, ha logrado ampliar la visibilidad ante los mercados de capitales internacionales dado que aún tiene un amplio potencial de crecimiento, pues en los últimos años se han destacado por su buen desempeño. Ese posicionamiento conducirá a una mayor profundización financiera y la creación de vehículos de inversión.

### **3. ESTRUCTURA DEL MERCADO COLOMBIANO**

Durante muchos años se ha visto la necesidad de mejorar la competitividad de Colombia en cuanto a la profundización financiera, específicamente el mercado de valores. Actualmente, hemos venido avanzando teniendo unos niveles de crecimiento muy elevados según la experiencia internacional, la cual ha demostrado que los mercados de valores con una estructura legal y un gobierno corporativo definido y claro, garantizan la transparencia y solidez institucional, fortaleciendo la confianza en los mercados de valores.

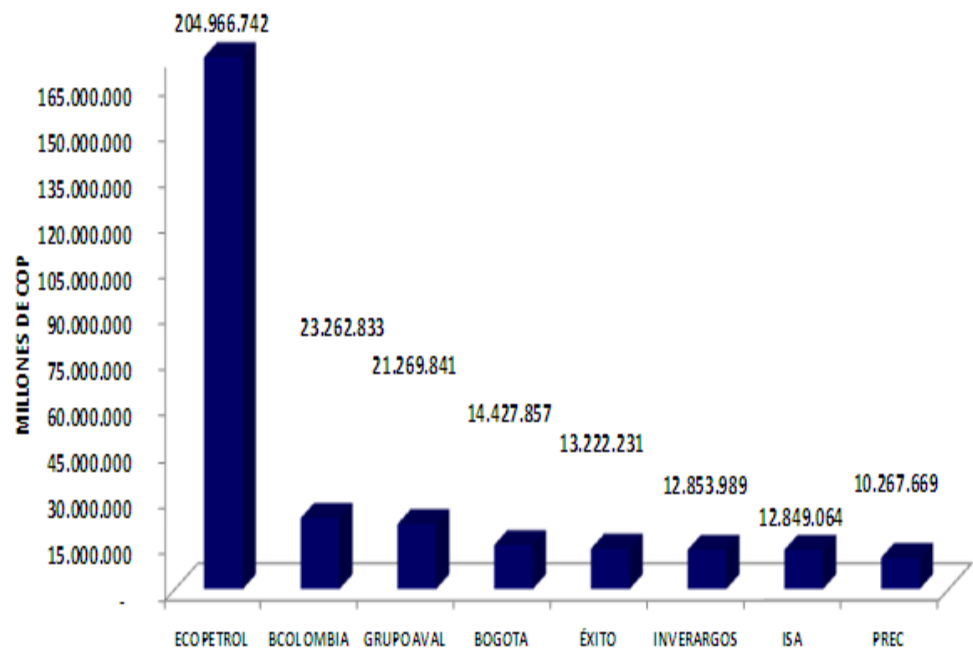
Por todo lo anterior, es importante conocer la estructura del mercado colombiano, la cantidad de compañías listadas, la capitalización bursátil, los índices que miden la valoración de las acciones, para lograr conocer la importancia de la Integración Bursátil y todas las oportunidades que llegan al mercado colombiano.

#### **3.1. CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

La capitalización bursátil nos permite dimensionar la capacidad que tienen las compañías o la economía de un país. También se puede definir como la estimación del valor de una compañía basado en las perspectivas del futuro económico y condiciones monetarias.

Al cierre de Junio de 2012 las compañías que presentan una mayor capitalización bursátil son Ecopetrol, Bancolombia, Almacenes Éxito, Grupo Aval, Banco de Bogotá. (Ver Gráfica 2.1.)

## EMISORES CON MAYOR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL EN EL MERCADO COLOMBIANO



**Gráfica 2.1. Emisores con mayor capitalización bursátil a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de Correal y elaborada por el equipo de investigación

### 3.2. TAMAÑO DEL MERCADO

El mercado colombiano tiene el número de compañías listadas en el mercado de valores más bajo que otros países de Latinoamérica. Esto indica la oportunidad de crecimiento, aun considerando que en los últimos años se ha aumentado el dinamismo de muchas compañías que no estaban acostumbradas a acudir al mercado de valores, muchas han salido con la emisión de nuevas acciones.

Actualmente el mercado colombiano tiene un total de 85 compañías listadas en la Bolsa de Valores, dentro de las cuales vamos a clasificar según su liquidez.

Entre las compañías con mayor liquidez en el mercado colombiano tenemos: Pacific Rubiales, Enka, Ecopetrol, Tablemac, Bancolombia, Grupo Sura. (Ver Tabla 1.1.)

## COMPAÑÍAS CON MAYOR LIQUIDEZ EN EL MERCADO COLOMBIANO A JUNIO DE 2012

NEMOTÉCICO	FUNCIÓN DE LIQUIDEZ
PREC	2.204
ENKA	1.948
ECOPETROL	1.800
TABLEMAC	1.429
CNEC	1.205
PF HEMLBANK	1.072
PFBCOLOM	0.916
FABRICATO	0.578
BVC	0.573
GRUPOSURA	0.565

**Tabla 1.1. Especies con mayor función de liquidez en el mercado colombiano a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de la BVC

### 3.3. NUEVAS EMISIONES

Las nuevas emisiones nos permiten identificar el desarrollo del mercado de valores en cada país. Es por eso que durante los últimos años, Colombia ha venido liderando el crecimiento de la región con las nuevas emisiones, sobre todo las del año 2011 donde se ha dado el mayor número y se caracterizó por el mayor valor de capitalización de las compañías. Una de estas emisiones es la del Grupo

Sura, que siendo una compañía privada, ha realizado la mayor operación de este tipo en Colombia. El valor total fue de COP \$3,5 billones, esta transacción fue realizada para lograr el cierre de la operación de compra de los activos de ING en Latinoamérica.

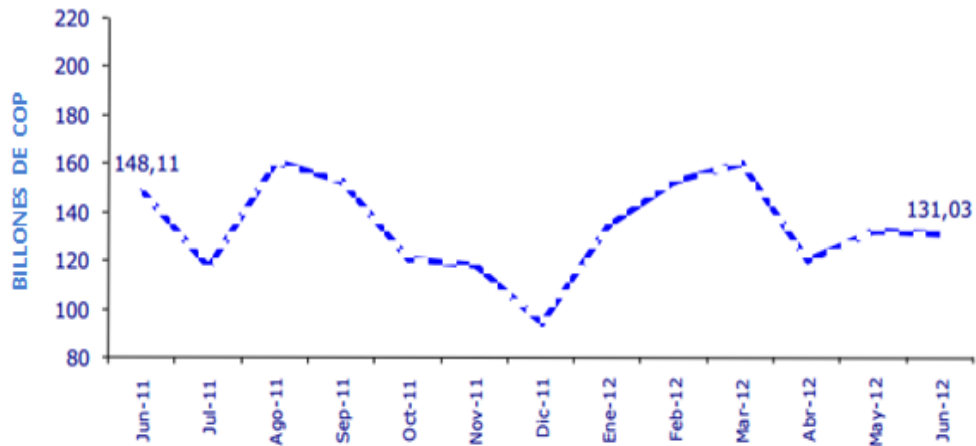
Una de las emisiones más representativas del primer semestre del año 2012, fue la realizada por Bancolombia con la primera gran colocación accionaria del año por un valor total de USD \$609 millones, con esta transacción vendió 43,543,793 títulos preferenciales en el mercado local.

### **3.4. VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO**

El volumen nos permite medir la cantidad de títulos negociados en el mercado financiero. Durante los últimos años, los volúmenes negociados en el mercado de valores han venido en incremento, solo el año 2011 se reportó una caída en los volúmenes negociados debido a la aversión al riesgo por los inversionistas producido por todos los temores de deuda en Europa.

La Bolsa de Valores de Colombia reportó para el mes de Junio de 2012 un volumen total negociado de COP \$131,03 billones en las operaciones de renta fija, registro de renta fija y renta variable, lo cual representa un descenso de 11.53% al compararse con el mismo mes de 2011, donde se registraron transacciones por COP \$148,11 billones. Con respecto al mes inmediatamente anterior (Mayo), la caída en volumen fue de 0.61% ya que se registraron transacciones por COP \$131,83 billones. (Ver Gráfica 2.2.)

## VOLUMEN MENSUAL OPERADO EN LA BVC



**Gráfica 2.2. Volumen total negociado en la BVC a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de la BVC

### 3.5. ÍNDICES BURSÁTILES COLOMBIANOS

Dentro de la estructura de mercado es importante tener en cuenta los índices accionarios. Éstos nos permiten dimensionar y comparar el comportamiento de la canasta de acciones ofrecidas en el mercado; y de acuerdo a la estrategia de inversión determinar cuál es la más conveniente.

Actualmente el mercado colombiano tiene tres índices, los cuales son indicadores que miden la variación de los precios de las acciones de un conjunto de entidades que se encuentran inscritas en bolsa, ponderando el precio de cada acción de acuerdo con su importancia relativa en el conjunto seleccionado.

**3.5.1 COLCAP.** Muestra las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Este índice fue creado en el 2007 por la BVC y busca reemplazar de forma progresiva el IGBC.

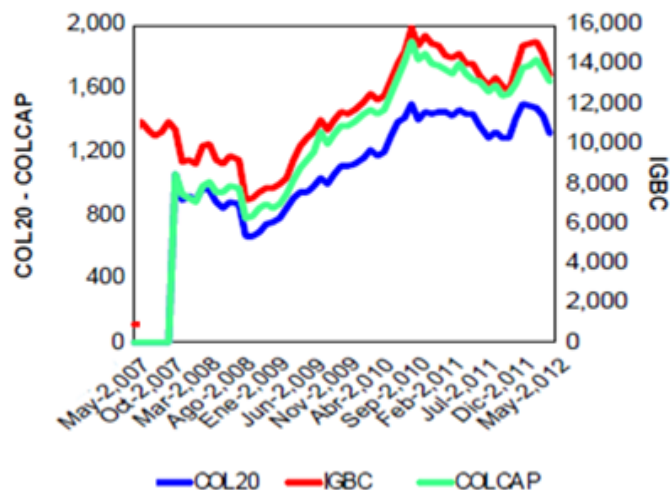
**3.5.2 COL20.** Aunque también busca reflejar las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la BVC, se diferencia del COLCAP por el nivel de liquidez del emisor, que determina su ponderación dentro de la canasta seleccionada. Este índice también fue creado por la BVC en el año 2007.

**3.5.3 IGBC.** Su resultado se obtiene de la ponderación de las acciones más líquidas y de mayor capitalización que se negocian en la BVC, aquellas acciones que presentan una mayor rotación y frecuencia. Su operación comienza a regir desde la fusión de las tres bolsas bursátiles que existían en el 2001: Bogotá, Medellín y Occidente.

La siguiente grafica nos muestra la evolución histórica de los tres índices de Colombia (Ver Gráfica 2.3.):



## EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE ÍNDICES BURSÁTILES DE COLOMBIA



**Gráfica 2.3. Evolución histórica de los índices bursátiles de Colombia de Mayo 2007 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de la BVC

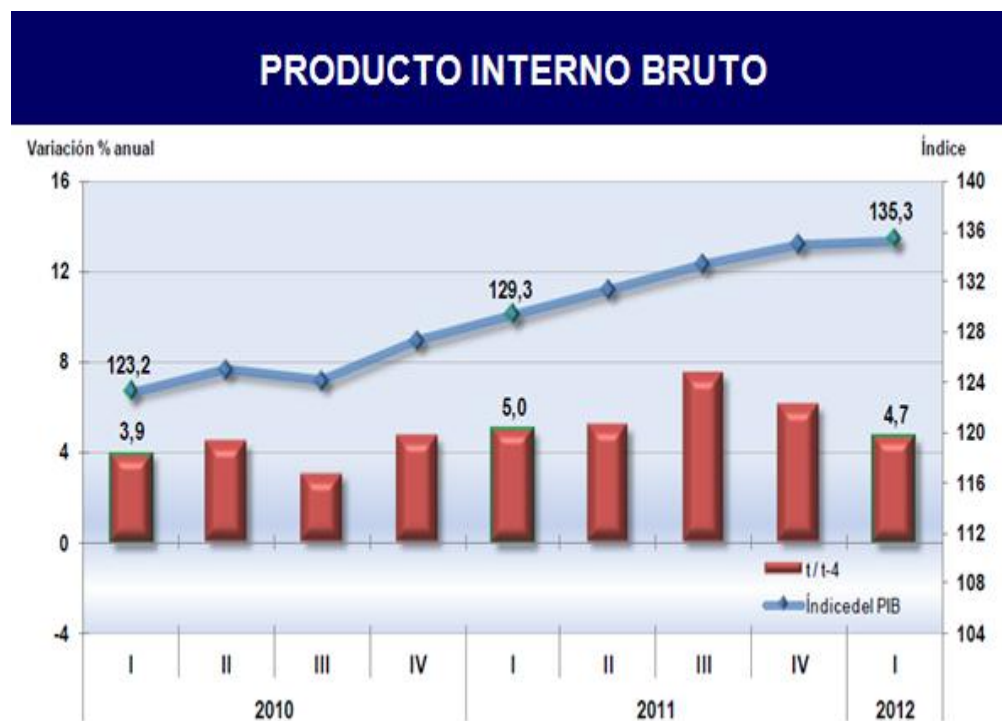
### 3.6. VARIABLES MACROECONÓMICAS

No podemos dejar de considerar las variables macroeconómicas colombianas, las cuales resultan determinantes para un inversionista y para las compañías multinacionales al momento de tomar las decisiones en cuanto a alternativas de inversión.

El análisis de todas las variables nos permite dimensionar la capacidad de la actividad productiva en un territorio, el tamaño de la demanda potencial y las posibilidades de desarrollo.

**3.6.1 Producto Interno Bruto (PIB).** El indicador nos muestra en qué etapa económica se encuentra el país, es por eso que es muy importante tener en cuenta esta variable dentro de la estructura de mercado, ya que impacta sobre el precio de las acciones, porque cuando existe una noticia positiva con respecto al crecimiento de la economía, las expectativas en las utilidades y de los dividendos de las compañías aumenta.

La última información conocida corresponde al primer trimestre del año 2012, la cual muestra que la economía colombiana creció en 4,7%, siendo menor al crecimiento presentado en el mismo trimestre del año anterior que fue de 5,0%. Frente al trimestre inmediatamente anterior, el PIB aumentó en 0,3%. (Ver Gráfica 2.4.)



**Gráfica 2.4. Evolución del Producto Interno Bruto de 2010/I a 2012/I**

Fuente: DANE – Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

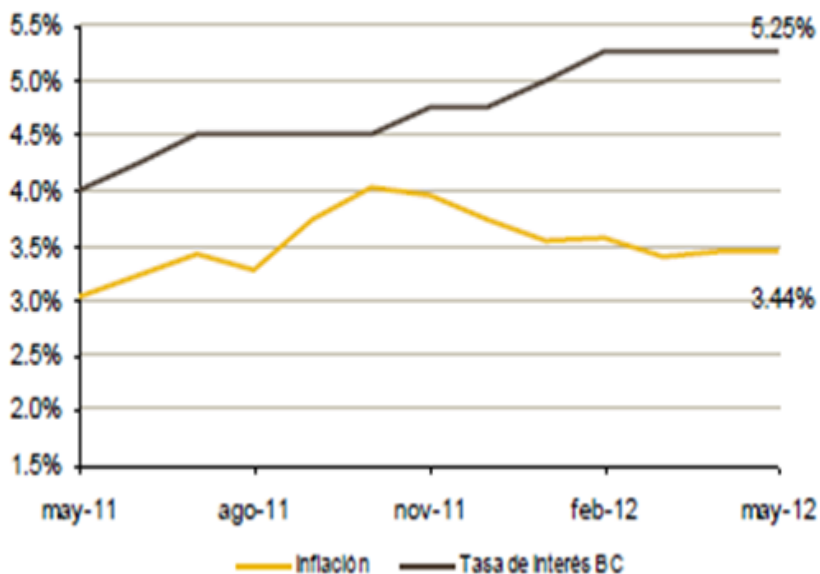
Durante el primer trimestre del 2012, el crecimiento de la economía fue jalonado por sectores como la minería, los servicios financieros, el transporte, siendo la minería el que más se expandió con un crecimiento del 12.4%, producto de mayor valor agregado de carbón mineral, petróleo crudo, gas natural y otros minerales.

**3.6.2 Inflación.** Este indicador es el más importante de la economía, los efectos de la inflación dentro del mercado de valores pueden ser positivos o negativos. Por esta razón, es muy importante tenerlo en cuenta en el mercado de valores, debido a que el impacto puede ser positivo, cuando existen datos de precios regulados en el país y el banco central está fomentando la inversión de proyectos de capital; o puede ser negativo, cuando los precios en el mercado están muy altos, disminuyendo el valor de la moneda en el tiempo, y esto hace que se genere incertidumbre sobre el valor del dinero en el futuro, y desestime el ahorro y la inversión.

En la actualidad, Colombia es uno de los países más atractivos para la inversión extranjera, debido en gran parte a la buena situación que vive el país y a factores positivos como la inflación controlada, el aumento del empleo, el buen clima de los negocios y el crecimiento en tratados de libre comercio.

La Inflación en Colombia a Junio de 2012 fue de 3.20%, menor en 0.03% con respecto a la del mismo período del año anterior, que fue del 3.23%. Frente al mes anterior (Mayo), se presenta también una disminución del 0.24% principalmente por el efecto de precios de alimentos y combustibles. (Ver Gráfica 2.5.)

## INFLACIÓN Y TASA BANCO CENTRAL



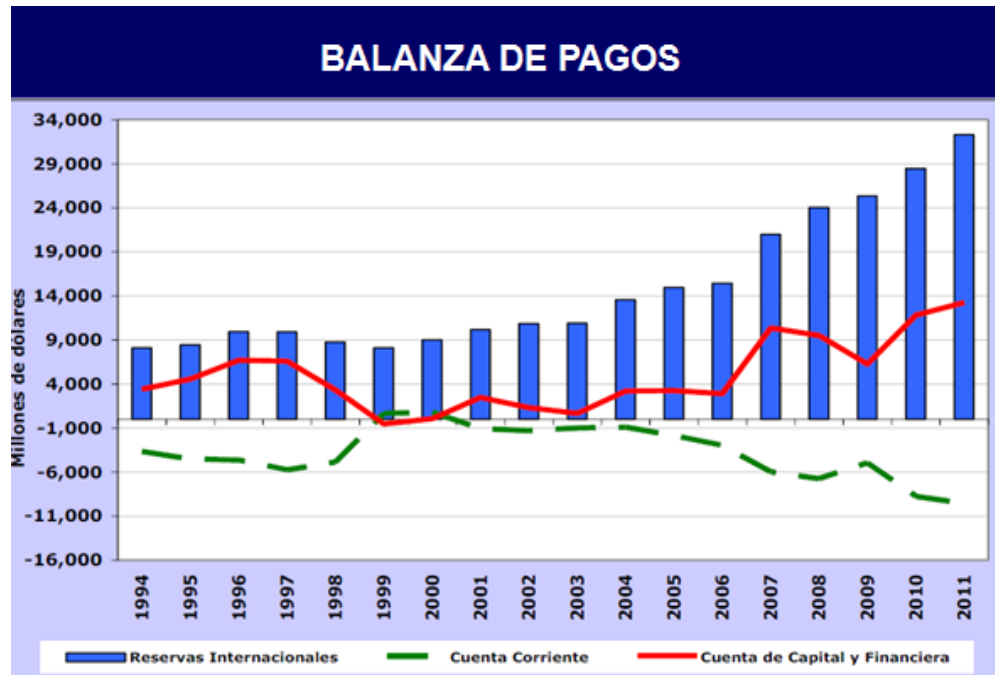
**Gráfica 2.5. Inflación y tasa central a Mayo de 2012**

Fuente: DANE y Banco de la República

**3.6.3 Balanza de Pagos.** La balanza de pagos, nos permite conocer la relación entre la cantidad de dinero que un país gasta en el exterior y la cantidad que ingresa en un periodo determinado. Esta información impacta en la estructura de mercado, porque nos permite predecir el estado actual de la economía, la tendencia económica y el comportamiento futuro y las estrategias del país.

La última información conocida de la balanza de pagos del país corresponde al primer trimestre del 2012, que registró un déficit en la cuenta corriente por USD \$1,761 millones originado por el mayor valor exportado de petróleo crudo y sus derivados y la disminución en las importaciones. Un superávit en la cuenta de capital y financiera por USD \$2,237 millones generado por la entrada de capital extranjero de inversiones directas y de portafolios USD \$5,540 millones y con las

salidas de capital colombiano USD \$3,302 millones. Y un acumulado de reservas por USD \$834 millones. (Ver Gráfica 2.6.)



**Gráfica 2.6. Evolución de la balanza de pagos del año 1994 a Marzo de 2012**

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos

A pesar de todos estos buenos datos macroeconómicos en Colombia, en lo corrido del año 2012 los activos de riesgo en el mundo han sufrido retrocesos; esto debido a la incertidumbre de las economías avanzadas generadas por la lenta recuperación de la economía de EEUU, los riesgos fiscales y por un mayor contagio en la crisis de deuda en todos los países de Europa.

Todo lo anterior ha afectado los activos de riesgo también de Colombia, no siendo coherente con los excelentes niveles de crecimiento de nuestra economía, lo cual ha permitido que hoy sea considerada como una de las mejores economías emergentes del mundo.

## **4. ESTRUCTURA DEL MERCADO MILA**

Con el inicio del MILA en el año 2011, es importante conocer el comportamiento que ha tenido este mercado de valores, aunque se esperaba un mejor desempeño, consideramos que el potencial de crecimiento en las negociaciones debe ser visto como un proceso de largo plazo dado que las acciones tienen aún mucho valor de crecimiento.

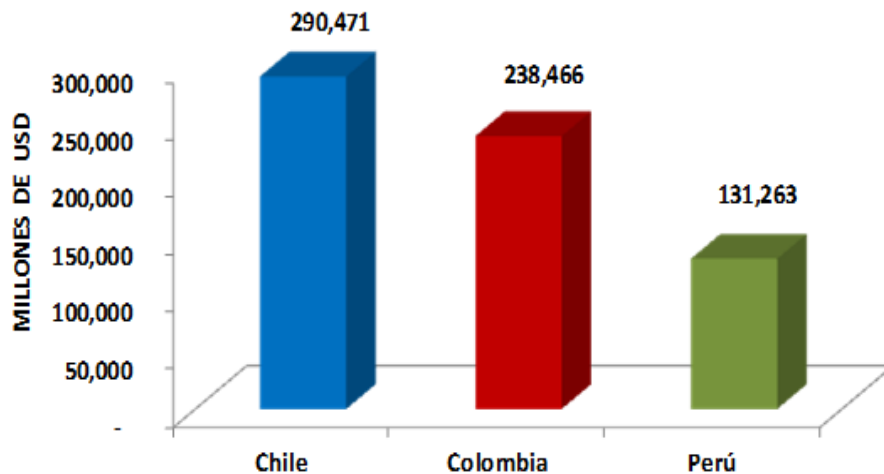
### **4.1. CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

La capitalización bursátil es importante conocerla ya que nos indica el valor de las compañías a precios de mercado.

Colombia y Perú por el potencial de crecimiento han mostrado mayor dinamismo en la emisión de acciones y nuevas emisiones. Chile dentro de la integración del mercado sigue representando una mayor participación.

La capitalización bursátil de los mercados MILA cerró en Junio de 2012 en USD \$660,200 millones. Chile, Perú y Colombia presentaron una participación de 44.00%, 19.88% y 36.12% respectivamente. Al comparar la capitalización bursátil con la del mes anterior, se presenta un incremento de 0.86%, ya que cerró en USD \$654,559 millones. (Ver Gráfica 3.1.)

## CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE LOS MERCADOS MILA



**Gráfica 3.1. Capitalización bursátil de los mercados MILA en Junio de 2012**

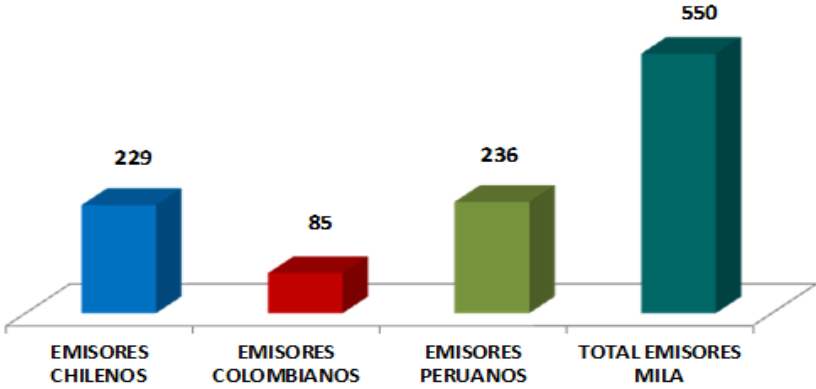
Fuente: Mercado Integrado y elaborada por el equipo de investigación

### 4.2. TAMAÑO DEL MERCADO

El número de emisores es importante tenerlo en cuenta dentro de la estructura del mercado, porque nos permite conocer la profundidad y el acercamiento de las compañías al mercado bursátil. Colombia sigue siendo el país con mayor oportunidad de profundización bursátil.

El MILA ha permitido llegar a un número total de compañías listadas de 550 y el número de emisores por país está distribuido así: Perú 236, Chile 229, y Colombia 85. (Ver Gráfica 3.2.)

## TOTAL EMISORES MERCADO MILA



**Gráfica 3.2. Total de Emisores mercados MILA a Junio de 2012**

Fuente: Mercado Integrado y elaborada por el equipo de investigación

### 4.3. NUEVAS EMISIONES

MILA se consolidó en 2011 como el primer mercado regional por el número de emisiones primarias con USD \$8,756 millones a través de 16 emisiones en distintos sectores. Colombia significó el 80.07% y Chile el 19.93%. En Colombia la emisión de acciones preferenciales del Grupo Sura fue la más representativa para el mercado durante el año 2011. (Ver Tabla 2.1.)



## TOTAL EMISIONES REALIZADAS EN EL 2011

EMISIONES 2011	EMPRE SA	VALOR EMISION (MILLONES USD)
COLOMBIA	GRUPO AVAL	1,149
	AVIANCATACA HOLDING	281
	GRUPO NUTRESA	297
	ECOPETROL	1,300
	ALMACENES ÉXITO	1,407
	BANCO DAVIENDA	375
	EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTÁ	402
	GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICAN	1,800
	<b>TOTAL COLOMBIA</b>	<b>7,011</b>
CHILE	AUSTRALIAS	1,426
	CRUZBLANCA	240
	CALICHERA A	1
	CALICHERA B	0
	LAN	8
	NAVIERA	20
	VAPORES	0
	SK	50
<b>TOTAL CHILE</b>	<b>1,745</b>	
<b>TOTAL EMISIONES 2011</b>		<b>8,756</b>

**Tabla 2.1. Total de emisiones realizadas en cada país de Mayo 30 a  
Diciembre 30 de 2011**

Fuente: Mercado Integrado

En el primer semestre del año 2012 en el MILA, se han presentado emisiones por USD \$5,849 millones a través de 24 emisiones en distintos sectores. Chile significó el 77.53% y Colombia el 16.39%. En Chile la emisión de acciones de LATAM AIRLINES GRUPO por USD \$3,486 millones fue la más representativa la cual se llevo a cabo en el mes de Junio de 2012. (Ver Tabla 2.2.)

## PRINCIPALES EMISIONES DEL 2012

EMISIONES 2012	EMPRESA	VALOR EMISION (MILLONES USD)
COLOMBIA	PREFERENCIAL BANCOLOMBIA	610
	CONSTRUCCIONES EL CONDOR	92
	CARVAJAL EMPAQUES	109
	ACERIAS PAZ DEL RIO S.A.	148
	<b>TOTAL COLOMBIA</b>	<b>959</b>
CHILE	COMPANIA SUDAMERICANA DE VAPORE	128
	LAN AIRLINES S.A.	10
	PUERTO	2
	CGE DISTRIBUCIÓN S.A.	411
	CENCOSUD S.A.	495
	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	3.486
	<b>TOTAL CHILE</b>	<b>4.532</b>
PERÚ	BANCO SANTANDER PERU	30
	LEASING TOTA	2
	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	256
	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.	43
	AGROKASA HOLDING S.A.	25
	<b>TOTAL CHILE</b>	<b>356</b>
<b>TOTAL EMISIONES 2012</b>		<b>5.846</b>

**Tabla 2.2. Principales emisiones realizadas durante en el primer semestre del año 2012**

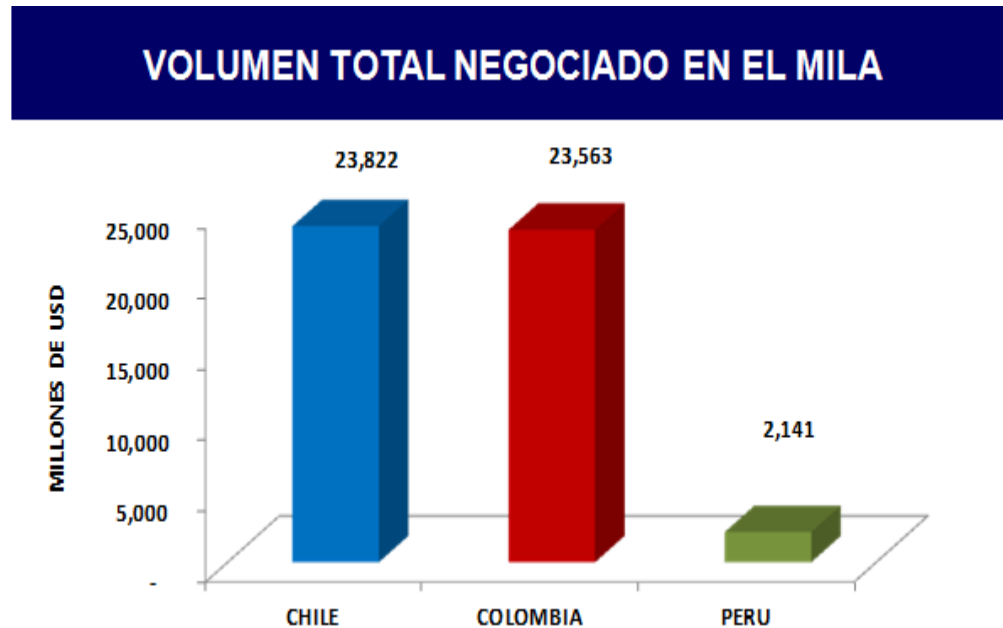
Fuente: Mercado Integrado y elaborada por el equipo de investigación

#### 4.4. VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO

Es importante monitorear el volumen debido a que nos ayuda a determinar la participación que hay en el mercado. Aunque el volumen negociado en el MILA sigue siendo bajo, es importante tener en cuenta el alto potencial de crecimiento que tiene en la región.

En el primer semestre del año 2012 el volumen total negociado en los mercados MILA asciende a USD \$49,526 millones, donde el mayor número de operaciones

las registra la BCS con un 48.10%, seguido por la BVC con el 47.58% y la BVL con un 4.32%. (Ver Grafica 3.3.)



**Gráfica 3.3. Volumen total negociado en el MILA en el primer semestre de 2012**

Fuente: Mercado Integrado y elaborada por el equipo de investigación

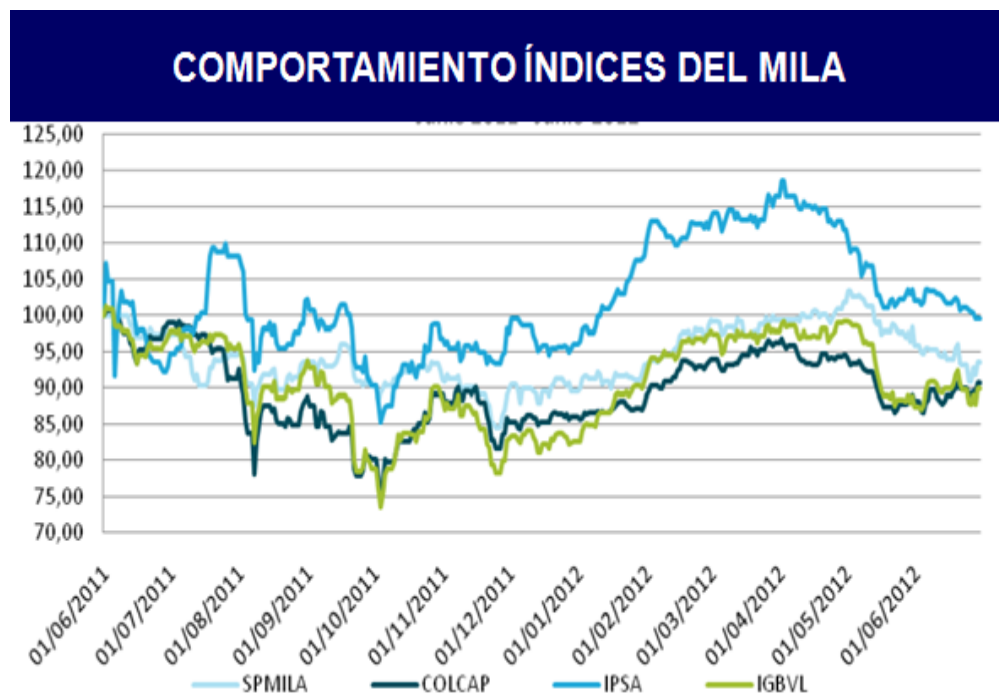
El volumen total negociado en los mercados MILA durante Junio alcanzó los USD \$9,179 millones, con una variación de 34.83% frente al mes anterior que fue de USD \$8,069 millones. Por participación, la BCS representa el 60.70% (USD \$5,572 millones), seguida por la BVC con el 36.29% (USD \$3,331 millones) y por la BVL con el 3.01%. (USD \$276 millones).

#### **4.5. ÍNDICES BURSÁTILES DEL MERCADO MILA**

Dentro del mercado MILA se ha consolidado el primer índice bursátil S&P MILA 40, el cual comenzó a operar con el objeto de monitorear el comportamiento de las 40 acciones más líquidas que se negocian en el Mercado Integrado Latinoamericano. Este índice se conformó con 22 compañías de Chile, 6 de Perú y 12 de Colombia. Este nuevo índice servirá de referencia a los inversionistas, porque les permitirá analizar y monitorear de una mejor manera sus inversiones en estos tres países.

Durante el año 2011, reportó una evolución de (20,96%) y con todas las volatilidades del mercado en el último trimestre del año sufrió todas las desvalorizaciones.

En lo corrido del año 2012, acumula una variación de 8.82%. Al cierre de Junio los índices presentan las siguientes valorizaciones: el IGBVL (Perú) una variación de 3.77%, seguido del IPSA (Chile) con un 5.33% y finalmente el índice COLCAP (Colombia) con un 4.33%. (Ver Gráfica 3.4.)



**Gráfica 3.4. Comportamiento comparando los índices del MILA de Junio de 2011 a Junio de 2012**

Fuente: Mercado Integrado

#### 4.6. FONDOS MUTUOS CREADOS PARA INVERTIR EN MILA

Los fondos mutuos de inversión son una alternativa que se le ofrece a las personas naturales, para que puedan realizar compras en fondos estructurados aprovechando las oportunidades del MILA, con un menor valor o costo por la administración y cuenta con la experiencia y respaldo de las firmas que actualmente la ofrecen.

A Junio de 2012 hay creados ocho (8) Fondos Mutuos o Carteras Colectivas por un valor de USD \$56,8 millones, lo que significa un descenso de 1.25% frente al mes anterior el cual fue de USD \$57,5 millones. (Ver Tabla 2.3.)

## FONDOS MUTUOS PARA INVERTIR EN MILA

PAIS	FONDO	MONTO CAPTADO (USD)
CHILE	BANCHILE - ANDES	3,063,119
	BBVA - BBVA ANDINO	1,013,458
	SURA - ACCIONES ANDINAS	6,762,387
	CELFIN - CELFIN INFRAESTRUCTURA	21,730,398
	<b>TOTAL CHILE</b>	<b>32,569,362</b>
COLOMBIA	SERFINCO MERCADO GLOBALES	3,935,462
	ING MILA	963,977
	<b>TOTAL COLOMBIA</b>	<b>4,899,439</b>
PERÚ	BBVA FONDO ANDINO	16,191,534
	ING MERCADOS INTEGRADOS	3,184,504
	<b>TOTAL PERÚ</b>	<b>19,376,038</b>
<b>TOTAL CAPTADO</b>		<b>56,844,839</b>

**Tabla 2.3. Fondos mutuos creados para invertir en MILA a Junio de 2012**

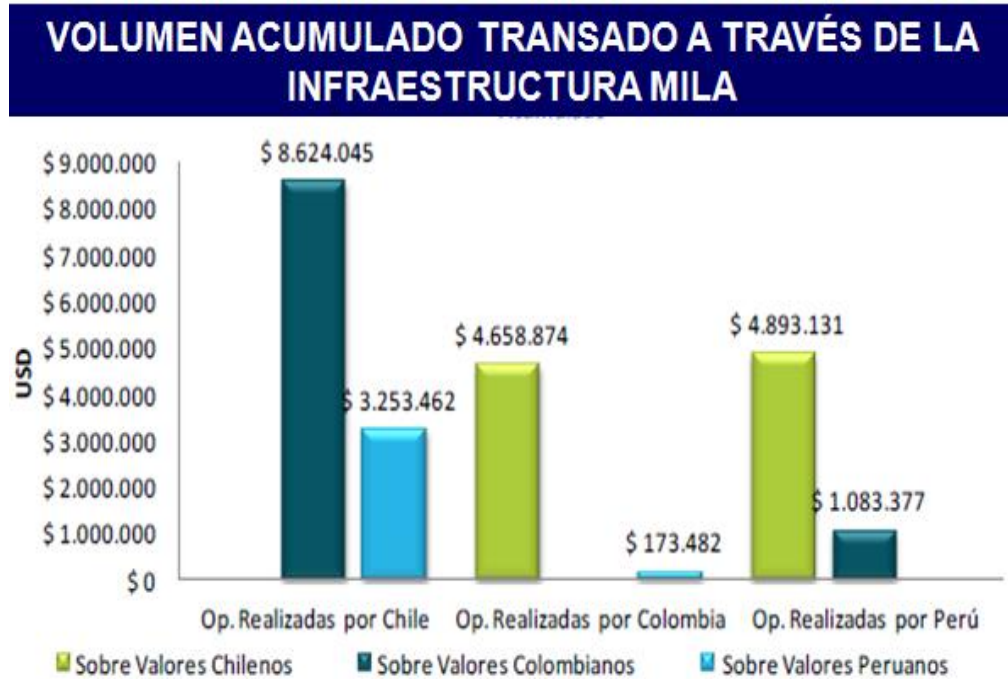
Fuente: Mercado Integrado

### 4.7. OPERACIONES A TRAVÉS DE LA INFRAESTRUCTURA MILA

Durante el mes de Junio se realizaron un total de 111 operaciones a través del MILA, por un total de USD \$1,522,438 presentándose el mayor porcentaje de participación en Chile en cuanto a operaciones realizadas con un 55.33% (USD \$842,357), seguido por Perú con un 44.67% (USD \$680,081) sobre el total del monto operado.

En cuanto al acumulado a Junio de 2012, las operaciones realizadas a través del MILA, alcanzaron un total de 1,019 operaciones, por un total de USD \$22,686,372 siendo los colombianos con el mayor porcentaje de participación del 42.79% (USD

\$9,797,422), seguidos de los chilenos con 42.10% (USD \$9,552,006) y los peruanos con 15.11% (USD \$3,426,945). (Ver Gráfica 3.5.)



**Gráfica 3.5. Volumen acumulado transado a través de la infraestructura a Junio 2012.**

Fuente: Mercado Integrado

## **5. OPORTUNIDADES DE COLOMBIA EN EL MERCADO MILA**

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

Lo anterior no hubiera sido posible, si desde un principio no se estuviese trabajando en la estandarización de normas a nivel de los reguladores de los inversionistas y emisores, de los procedimientos en cada uno de los mercados, de los procesos de liquidación y compensación, así como de los aspectos tributarios. Sin embargo, se debe continuar buscando mecanismos y factores de trascendental impacto dentro de la integración, que ayuden a una mayor confianza hacia el inversionista y eviten la generación de arbitrajes que, ya sea por costos o complejidad operativa/contable, lleven a concentraciones de volumen en cualquiera de los tres países.

Es por eso que Colombia aún debe revisar algunos ajustes en temas operativos, tributarios, de estandarización de procesos, en la creación de nuevos productos financieros, en el acercamiento del mercado de valores a la personas naturales, que pueden generar un mayor impacto y beneficio para el país, para aprovechar de manera adecuada el buen momento por el que pasa Colombia, que hoy tienen los mejores niveles de crecimiento dentro de la región y una política estable, de cara al inversionista.



## 5.1. AVANCES TRIBUTARIOS

Actualmente Colombia se está preparando para realizar una reforma tributaria, este es un aspecto importante donde el país debe realizar cambios como lo es el de simplificar el sistema tributario y poder lograr un funcionamiento más ágil, que traerá consigo muchas ventajas frente a la región, porque permitirá generar confianza entre los inversionistas.

**5.1.1 Tributación de Acciones.** En materia de tributación, actualmente Colombia genera un mayor beneficio con respecto a los impuestos por ganancia de capital que es del 0% ya sea inversionista institucional o persona natural, mientras que Perú exige a inversionistas extranjeros un impuesto del 5% sobre la ganancia de capital neta en la enajenación de acciones; esto ha permitido que dentro de la integración, Colombia haya sido el país donde han ingresado los mayores niveles de negociación y ha sido más visible a nivel de inversiones debido también a que las compañías han generado de manera estable durante los últimos años altos retornos al inversionista. (Ver Tabla 3.1.)

### TRIBUTACIÓN EN EL MILA

	CHILE Inst.-Pnas	COLOMBIA Inst.-Pnas	PERÚ Inst.-Pnas
Tasa Impuesto a la Renta	17% - 40%	33% -33%	30% - 30%
Impuesto Ganancia Capital	0% - 0%	0% - 0%	30% - 5%
Impuesto Ganancia por Dividendo	17% - 40%	33% -33%	4,10%

**Tabla 3.1. Tributación en el MILA**

Fuente: Mercado Integrado y elaborada por el equipo de investigación

“El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) permite a los inversionistas la realización de operaciones de contado sobre inversiones en acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL), con intervención de los tres depósitos de valores Deceval, Cavali y el Depósito Central de Valores (DCV), de Colombia, Perú y Chile respectivamente.

Esta integración implica unos efectos fiscales que se derivan de estas operaciones en ingresos por dividendos y por la utilidad en la enajenación de las acciones inscritas en las bolsas de valores participantes en el MILA, de acuerdo con las legislaciones internas de Colombia, Perú y Chile, y los convenios de doble imposición que tienen suscritos estos países.

**5.1.1.1 Compras.** Si un inversionista colombiano decide comprar acciones de algunos de los tres mercados, los impuestos frente a los dividendos serían los siguientes:

A. Si compra acciones colombianas:

- 0% sobre los dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora.
- Un 33% sobre dividendos decretados a una persona no declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.
- Un 20% sobre dividendos decretados a un declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.
- La 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 del impuesto.

En la realidad, todas las compañías son las que pagan los impuestos antes de llevarlos al accionista, por lo general los inversionistas no pagan nada por los dividendos recibidos en Colombia.

B. Si compra acciones peruanas:

- Un 4.1% sobre los dividendos distribuidos a no domiciliados, siendo indistinto que se trate de personas naturales o jurídicas.
- La retención en la fuente será practicada por la sociedad pagadora de los dividendos con carácter definitivo.

C Si compra acciones chilenas

- Un 35% del impuesto adicional, pudiendo darse como crédito el impuesto de primera categoría del 17%, 20% o 18.5% (años 2010, 2011 y 2012 respectivamente) que haya gravado dicha utilidad.
- La retención en la fuente será practicada por la sociedad emisora a título de impuesto de renta definitivo”.<sup>1</sup>

**5.1.1.2 Enajenaciones.** En el caso de la enajenación de acciones, la situación de impuestos es la siguiente:

A Si se trata de títulos colombianos:

- 0% si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo periodo fiscal; si supera este porcentaje, el inversionista paga el impuesto pleno en su declaración de renta.

---

<sup>1</sup> Fuente: ING. [www.ing.com.co](http://www.ing.com.co)

- No hay retención sobre la enajenación de acciones colombianas.

Esta es una clara ventaja en la tributación de enajenación de acciones en Colombia, para un inversionista persona natural es muy difícil alcanzar estos toques de venta de acciones, por lo cual se exonera de pagos de impuestos de enajenación. Puede aplicar más para inversionistas institucionales, sin embargo le permite jugar con ese tope en acciones para evitar el impuesto.

#### B Si se trata de acciones peruanas

- Un 5% sobre la ganancia de capital, esto es, valor de venta menos el costo computable, siendo indistinto que el inversionista no domiciliado sea una persona natural o jurídica.

El primer tramo de la ganancia de capital está exonerado del impuesto hasta por 5 unidades Impositivas Tributarias (S/.18,000.00) para personas naturales únicamente por sus rentas de fuente peruana. Esta exoneración se encuentra vigente hasta el 31 de Diciembre del año 2011.

- Se debe tener en cuenta que también constituyen renta de fuente peruana la enajenación indirecta de acciones y participaciones representativas de capital de personas jurídicas domiciliadas en el país.
- La retención en la fuente será practicada por Cavali en los términos que señale el respectivo reglamento.

#### C Si se trata de acciones chilenas

- Un 0% para acciones con presencia bursátil.
- No hay retención en el entendido que se trata de acciones con presencia bursátil adquiridas y enajenadas en bolsa.

En el aspecto tributario, Colombia tiene todas las ventajas sobre los demás países que conforman el MILA, es atractivo para las compañías colombianas en el sentido que ha tenido un dinamismo importante en la compra de acciones por parte de chilenos y peruanos, todo esto por los beneficios fiscales. En el año 2011 las compras de las acciones de Ecopetrol en el mercado MILA es un claro ejemplo.

Algunas de las conclusiones de este beneficio para Colombia son las siguientes:

- Las acciones en Colombia han tenido unos beneficios fiscales importantes como el aspecto tributario, que solo es gravado en renta presuntiva el valor patrimonial neto de las acciones, la utilidad en venta de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia es un ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional y solo se hace retención en la fuente por renta en caso de que la utilidad no haya sido pagado en la sociedad.
- Con la integración de mercados MILA, en la parte fiscal sigue siendo beneficioso para el colombiano tener inversión accionaria en el país.
- Un colombiano que invierta en acciones colombianas no genera impuesto por renta. Los dividendos tributan solo si la sociedad no pagó el impuesto a la tarifa del 20% o del 33%. Es de anotar que la mayoría de compañías que cotizan en bolsa distribuyen dividendos no gravados y en un porcentaje mínimo gravado.

Mientras que si ese colombiano invierte en Chile, cuando recibe dividendos tributa al 33% y si vende las acciones tiene una retención del 20% o del 0%.

Si ese colombiano invierte en Perú, en el caso de vender las acciones y recibir los dividendos, si bien el ingreso es renta exenta en Colombia en virtud del convenio 578 de 2004, no puede hacer uso del tax credit por la retención del 4.1% para dividendos y 5% para la ganancia de capital, convirtiendo la retención en impuestos efectivos.

- No se puede dejar pasar por alto que el patrimonio situado por colombianos en un país como Perú en acciones y demás títulos valores fuera de ser renta exenta, es decir, no tributan en el país, no se entiende patrimonio colombiano y por lo tanto no hace parte de la base para el cálculo de impuesto al patrimonio.

## **5.2. CAMBIOS EN LA REGULACION DE NORMAS**

Para mantener altos volúmenes de negociación de acciones dentro del Mercado Integrado, Colombia debe lograr una estandarización en el proceso para invertir como extranjero para las instituciones financieras foráneas, ya que hoy requiere el registro ante las autoridades fiscales (DIAN) solicitando un Registro Único Tributario (RUT) y se vuelve un trámite muy desgastante que muchos inversionistas no están dispuestos a realizar.

Otro de los cambios que hoy trabaja Colombia que impacta directamente y de forma trascendental a las compañías que están inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), y las obliga a participar en el mercado accionario tanto local como de Chile y Perú a través del Mercado de Integración Latinoamericano (MILA), es el cambio que se refiere a la homologación de la contabilidad con la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera (NIC-NIIF), la cual pretende lograr que las compañías estén preparadas para ampliar sus horizontes de cara a los tratados de libre comercio que adelanta el país. No acogerse a esas normas impediría a las compañías colombianas entrar

a mercados como el de Chile, Perú, Brasil o cualquier otro que esté trabajando con esos estándares internacionales contables y financieros. La adopción de las normas NIC - NIIF permiten homologar los balances y cuentas de éstas bajo estándares internacionales, dejándolas en su valor real y permitiendo que cualquier compañía o autoridad tributaria extranjera pueda leerlos y entenderlos sin problema alguno.

Estos cambios permitirán que las multinacionales tengan que presentar contabilidades basadas en las reglas de cada país.

De esta forma existe una real transparencia de la información, no solo para las compañías colombianas sino también para las que lleguen al país.

### **5.3. AVANCES OPERATIVOS**

Los costos de realizar operaciones en el mercado accionario de nuestro país son muy altos y este es el primer gran aspecto a evaluar. Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) cobra COP \$2,000 por cada operación, más un costo variable que puede oscilar entre el 0.025% y el 0.02% según el monto de la operación.

Por ejemplo, si un inversionista hace durante un mes 20 operaciones de COP \$100 millones, esas 20 operaciones tienen un costo de bolsa de COP \$500,000. Para recuperar el costo de transacción y otros gastos asociados, el corredor de bolsa cobrará al inversionista una comisión cercana al 0.5% del monto de las operaciones, es decir, el cliente pagaría en comisiones COP \$10 millones, esto es el 10% del total de su monto invertido.

A todas luces es irracional que la décima parte de una inversión en bolsa se destine a cubrir costos. Es por esto, que los inversionistas prefieren realizar pocas operaciones y rotar poco su portafolio en nuestro país, generando iliquidez en el mercado.

Una operación de COP \$100 millones en la bolsa de Brasil o Nueva York, a través de diversos brokers o plataformas, tiene un costo inferior a COP \$10,000, cuando en Colombia solamente la BVC ya cobra COP \$27,000 por cada transacción y el comisionista le cobra al cliente cerca de COP \$500,000.

En esta materia, la BVC ya dió un primer paso muy importante y es que todas las operaciones inferiores a COP \$10 millones no tienen costo variable sino solamente el fijo de COP \$2,000, ahora debemos trabajar en eliminar completamente el costo variable y dejar un costo fijo por cada operación como sucede en los mercados desarrollados.

En Colombia cada año se hacen 600,000 operaciones en acciones, una cifra muy inferior comparada con Chile (1,7 millones de transacciones), México (8 millones) Brasil (85 millones); esto explica porque en estos países son más bajos los costos de transacciones.

Entonces corremos el riesgo que los propios inversionistas colombianos prefieran hacer operaciones en los mercados de Chile y Perú porque los costos son inferiores.

Sin embargo la homologación de tarifas en los países es un tema a trabajar, ya que de esta forma se evitan arbitrajes por este concepto.

Las tarifas en cada país son las siguientes:



- Chile: las tarifas de operación van desde el 0.02% con canales directos de corredor hasta las operaciones del retail que llegan hasta el 0.7% del monto de la transacción.
  
- Colombia: Se tiene un cargo fijo de COP \$2,000 por operación y una tarifa variable escalonada por montos.  
0.025% en montos entre COP \$10 mm y COP \$500 mm.  
0.015% en montos superiores a COP \$1,000 mm.  
Las operaciones por debajo de COP \$10 mm no llevan tarifa variable.
  
- Perú: El impuesto a la operación es de 0.205%.

En todos los casos, a las tarifas mencionadas se deben aplicar además los costos de impuesto al valor agregado.

#### **5.4. OPORTUNIDADES EN INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES (AFP)**

Por el lado de los inversionistas institucionales, uno de los principales agentes en los mercados de capitales que se integran son las administradoras de fondos de pensiones. Estos como inversionistas institucionales fortalecen los mercados, logran ofrecer una mayor diversificación a inversionistas pequeños y son actores claves en el fomento de la financiación a través de acciones, permitiendo mayor facilidad de colocación con la compra de grandes cantidades. Además, el crecimiento constante de los fondos de pensiones, debido al aporte mensual de los afiliados, crea una necesidad permanente de buscar activos adicionales en el mercado.

Sin embargo, los Fondos de Pensiones han encontrado ciertas barreras al querer entrar de manera preponderante al Mercado Integrado MILA, algunos de los aspectos son las normativas de inversión en cada país, tributaciones y costos de

operación. La mayor liquidez que pueden encontrar en el Mercado Integrado MILA genera un impacto positivo en los fondos de pensiones, debido a que tendrían mayor facilidad para entrar y salir de sus posiciones.

Hoy la reglamentación de las AFP en los tres países permiten la inversión en instrumentos de renta variable de mercados extranjeros, pero las reglas de inversión no son totalmente homogéneas, las AFP muestran muchas diferencias en su capacidad de invertir en renta variable y en el extranjero.

Revisaremos en cada país los límites promedio ponderados por el tamaño relativo de cada fondo, pues en cada país existen distintos fondos en los que los beneficiarios pueden invertir con diferentes límites a la inversión en renta variable.

Este análisis lo estamos realizando debido a la importancia que en los tres países tiene la participación en los volúmenes transados de las AFP, ya que son agentes muy importantes del mercado, por lo cual se hace necesario entender las condiciones generales de los portafolios de pensiones para poder dimensionar el impacto que esto tiene en el mercado.

A Colombia:

Los Fondos de Pensiones en Colombia, a partir del año 2011 iniciaron el esquema de Multifondos, manejando tres esquemas de Portafolios donde los afiliados pueden elegir un portafolio dependiendo del perfil de riesgo y el tiempo para pensionarse.

- “El fondo conservador: Está dirigido a personas con baja tolerancia al riesgo. Su prioridad es la preservación del capital acumulado, está dirigido a personas que se encuentran cercanas a la edad proyectada para pensionarse y que prefieren obtener un menor rendimiento, que preocuparse por una posible pérdida. El fondo conservador tiene una exposición de máximo 20% a

productos de renta variable como acciones del mercado de valores, con lo que se protege a los afiliados de la volatilidad de las bolsas.

- El fondo moderado: Este fondo está dirigido a personas de riesgo moderado que están dispuestas a tolerar caídas discretas en el capital acumulado como consecuencia del riesgo asumido, con el fin de buscar en el largo plazo una mayor rentabilidad que la de un fondo conservador. Las personas que no hayan hecho ninguna escogencia de multifondos permanecerán en este esquema hasta que decidan por cual fondo inclinarse. Las inversiones de este fondo expuestas a renta variable deberán ser de entre 20% y 45% del total, con el fin de no exponer la totalidad de los ahorros a los riesgos de volatilidad de los mercados.
  
- El fondo de mayor riesgo: El fondo de mayor riesgo está dirigido a personas con una alta tolerancia al riesgo, que se encuentran lejos de la edad proyectada para pensionarse y están dispuestas a asumir una mayor volatilidad en los rendimientos que puede afectar de manera importante el capital acumulado como consecuencia del riesgo asumido, con el fin de buscar en el largo plazo una mayor rentabilidad que la de un fondo moderado. Este fondo es recomendado sobre todo para personas que están empezando su vida laboral y que cotizarán por mucho tiempo más buscando una mayor rentabilidad; este fondo tiene una inversión máxima de 70% en productos de renta variable lo que aumenta el riesgo”.<sup>2</sup>

Los Multifondos generaron una alta expectativa en el mercado de renta variable esperando altos incrementos en las inversiones, debido a que gran porcentaje de afiliados a los Fondos de Pensiones son personas jóvenes entre 20 y 45 años de edad, y por el plazo de la inversión estos recursos estarían en el largo plazo, es

---

<sup>2</sup> Fuente: ING. [www.ing.com.co](http://www.ing.com.co)

por eso que se esperaba que la mayoría de afiliados eligieran el portafolio agresivo, que permite inversión en renta variable hasta un 70% y en inversión extranjera hasta un 50%, pero esta alta expectativa poco a poco se fue diluyendo, debido a que la mayoría de afiliados no eligieron portafolio en el tiempo establecido para esta elección, quedando por ley en el portafolio moderado, el cual sólo permite inversión de renta variable entre un 20% y 45% y en inversión extranjera máximo un 40%.

Siendo los Fondos de Pensiones en Colombia uno de los sectores que más dinamiza la economía, la falta de educación financiera y la concientización de parte de los Fondos de Pensiones a sus afiliados en la importancia de la elección de un portafolio adecuado al tiempo y perfil de riesgo, se ha convertido en la mayor restricción al momento de realizar operaciones de renta variable en Colombia, para alcanzar de esta forma un mayor dinamismo y volúmenes negociados dentro de la integración MILA. Sin embargo, la experiencia de Multifondos en otros países como Chile y Perú, han demostrado que el interés de los afiliados por cambiar de portafolios se va incrementando con el tiempo, es un punto donde los Fondos de Pensiones en Colombia tienen una amplia capacidad de crecimiento y lograr una mayor profundidad de los mercados, aprovechando la diversificación financiera que ofrecen hoy alternativas como la integración de mercados MILA.

En cuanto a los requerimientos de inversiones en Colombia para los Fondos de Pensiones, con respecto al grado de inversión de los países para inversiones en el exterior, se cumple para los casos de Chile y Perú, en este aspecto no es necesario realizar cambios adicionales para facilitar el flujo de capital a esos países.

## B Chile:

Permite que las AFP inviertan entre un 5% y un 80% de los activos bajo gestión en renta variable, dependiendo del nivel de riesgo a asumir. El promedio ponderado por el tamaño de cada fondo actualmente implica un límite de 49.4% de los activos bajo gestión.

Para inversiones en el extranjero el límite es de 65%, dicha restricción exige que las acciones estén listadas en mercados autorizados por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) con calificación superior a la de Chile, por lo que en la actualidad sus inversiones en Colombia y Perú están restringidas a aquellas acciones que cuentan con ADRs en mercados como EEUU o a ETFs de dichos países emitidos.

Sin embargo, con la integración de mercados el regulador está valorando la posibilidad de eliminar esta restricción para los casos puntuales de Colombia y Perú, dejando sin cambios el criterio para otros países.

## C Perú:

Los fondos de las AFP pueden invertir entre un 10% y un 80% del total de activos bajo gestión en renta variable, dependiendo del nivel de riesgo.

El promedio ponderado es de 49%; por otro lado, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP determina en qué mercados externos se puede invertir; actualmente está aprobado realizar inversiones en Chile y Colombia.

### **5.5. OPORTUNIDAD EN NUEVOS PRODUCTOS FINANCIEROS**

La Integración Bursátil Latinoamérica MILA debe de venir acompañada de instrumentos financieros, y el mercado colombiano tiene un enorme potencial de

liquidez, pero debe implementar estrategias claras que le permitan encontrar una mayor profundidad, si aprovecha esto para lograr una adecuada educación financiera que acerque aún más al Mercado de Valores con las personas naturales, estaría generando un mayor dinamismo en el sistema financiero y de negociación, disminuyendo el riesgo a adquirir activos financieros, generando un mayor desarrollo económico y social de Colombia.

Hasta que Colombia no logre con Chile y Perú una unificación de los procesos operativos y costos en las operaciones, los ahorradores colombianos que opten por invertir en el MILA, entrarían en costos de transacciones, riesgo cambiario, impuestos, que realmente lo hagan pensar que la inversión no es tan buena.

Con el objeto de que el mercado de valores se acerque aún más a los inversores medianos y pequeños, se necesita el desarrollo de instrumentos financieros que incentiven la inversión de las personas naturales, que buscan obtener rentabilidad, manteniendo bajos niveles de riesgo y lograr hacer un seguimiento fácil a la inversión.

Se propone explotar las ventajas de los ETF, de esta forma los inversionistas colombianos tendrán más incentivos para invertir en el MILA, volviendo de esta forma más líquido el mercado colombiano, con lo cual permitirá alcanzar niveles de desarrollo en el sector financiero, impulsando y dotando de capital necesario a las compañías del sector real, logrando un apalancamiento y un crecimiento de manera sostenible.

Un ETF, es un instrumento financiero que representa una canasta de activos, en este caso acciones. Esa canasta busca replicar el comportamiento de un índice, sector económico, commodities. En Colombia encontramos que el ETF que replica el comportamiento del COLCAP denominado ICOLCAP ha sido muy exitoso lo

cual se evidencia en su tamaño de fondo, por tanto esta estrategia focalizada en el MILA podría ser de gran relevancia para el mercado.

El ETF es entendido como una cartera colectiva que se negocia como una acción en el mercado de valores. La diferencia es que el ETF no determina el valor diario por el valor de sus activos, sino que se determina por las negociaciones de oferta y demanda de las participaciones en el ETF. Es por eso, que el precio cambia durante todo el día como la acción de una compañía.

A continuación veremos las grandes oportunidades de los ETF:

- ETF ayuda a simplificar inversiones: Cuando una persona natural decide invertir en un activo, pero no cuenta con los suficientes conocimientos en el activo y aún menos si se trata de otro país como en el caso de Chile y Perú, lo haría afrontando ciertos riesgos, lo que se espera con la inversión por medio de un ETF, es que replique el comportamiento del conjunto de activos y de esta forma los riesgos sean menores. Esta sería una forma de proteger a los inversionistas pequeños y medianos y así se lograría una mayor profundización de mercado y un incremento del número de inversionistas colombianos.
- Con un ETF puedo lograr la especulación como de una acción: El ETF se mueve de acuerdo a las puntas de oferta y demanda, de esta forma es el mercado quien fija el precio, así como en los activos de renta fija o variable, permitiendo al inversionista realizar operaciones de compra o venta según el análisis técnico o fundamental que haya realizado.

También se podría especular cuando el inversionista lo considere que exista la opción, por ejemplo, la reunión entre presidentes latinoamericanos va a beneficiar al mercado de valores por medio de un ETF puede especular y ganar el rendimiento esperado.

- ETF mayor opción de diversificar: Mediante la educación financiera del inversionista, se debe lograr que los ahorradores entiendan la importancia de no tener “los huevos en la misma canasta”, lograr entrar diversificado a un mercado como el MILA permitirá que muchos inversionistas colombianos, vean las posibilidades de inversión en los tres países dentro de una misma canasta.

Con un ETF se logra la participación de un portafolio diversificado, logrando disminuir el riesgo implícito de una sola acción.

Todas estas características señaladas anteriormente se evidencian en lo que ha sido el comportamiento del ICOLCAP en Colombia.



## **6. IMPACTO EN EL MERCADO DE ACCIONES COLOMBIANO CON LA ENTRADA DEL MILA**

La tendencia mundial muestra la importancia de las alianzas como motor de desarrollo de los países, el MILA es más que una integración bursátil, es el punto de partida a un trabajo en conjunto de los países para lograr objetivos comunes, que permitan alcanzar en la región economías de escala, optimización de la tecnología, mediante la adopción de estándares internacionales y alcanzar otros aspectos que favorezcan el desarrollo económico y la estabilidad de la región latinoamericana.

La participación de Colombia en el Mercado Integrado le ha permitido una mayor visibilidad, le ha brindado mayores posibilidades de financiación a las compañías, se ha logrado la entrada de nuevos emisores y a su vez permite la entrada de nuevos participantes en el mercado. También ha podido mostrar todo el potencial de desarrollo y avances tecnológicos, fiscales y de protección al inversionista que se han desarrollado durante los últimos años; además, junto con Chile y Perú, han sido un ejemplo en el desempeño de sus economías durante la crisis financiera internacional, con amplio potencial de crecimiento y políticas estables y prudentes.

Esta participación refleja la fortaleza de la economía colombiana y la confianza sobre el valor fundamental de sus compañías, el cual a pesar del contexto económico internacional ha permitido que la bolsa colombiana sea una de las más dinámicas en este mercado, ya que se ha convertido en el destino más apetecido de compra por parte de chilenos y peruanos, teniendo los títulos valores más transados dentro del mercado MILA como lo veremos en el desarrollo de este capítulo.

Con lo anterior, si miramos el impacto que ha tenido el mercado accionario colombiano con la entrada del MILA vemos que el volumen transado aun no ha sido tan bueno como se esperaba ya que los inversionistas locales han tenido una participación baja en este mercado y en el MILA. Dentro de los factores que generan este comportamiento se encuentra el desconocimiento que tienen sobre los otros mercados y de los beneficios que pueden tener con esta integración bursátil. Se espera que en el largo plazo pueda tener un comportamiento positivo en la medida en que las condiciones del mercado y las condiciones de operación de negociación dentro del mercado MILA sean más claras y menos restrictivas.

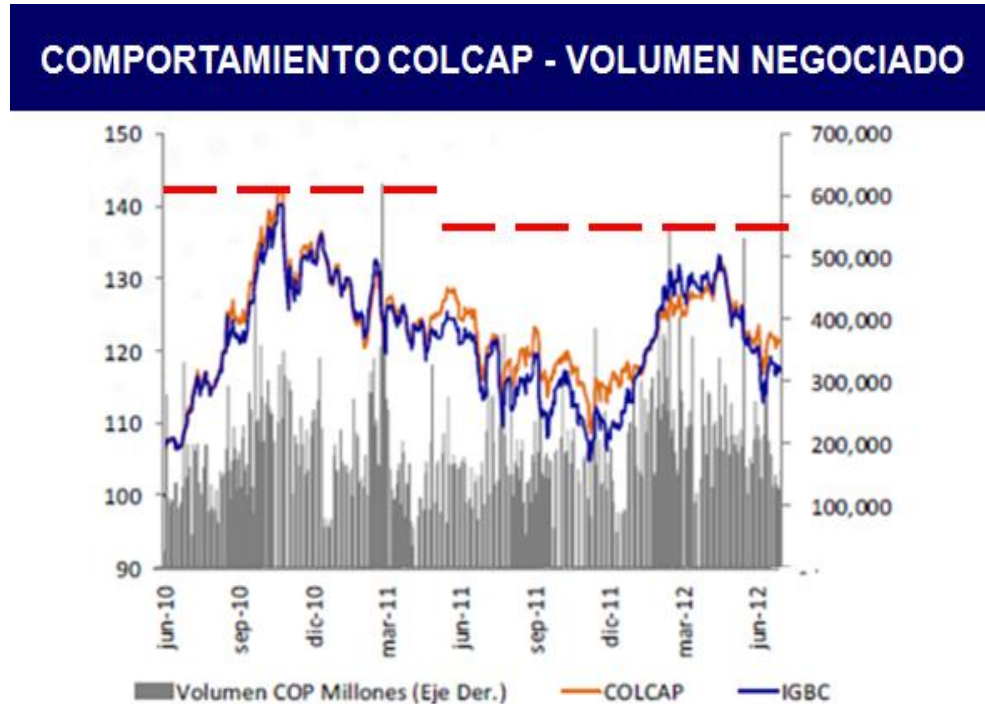
Con este capítulo mostraremos el comportamiento de las acciones, volúmenes transados y otros índices importantes de nuestras acciones luego de la entrada en vigencia del MILA, donde se puede observar el buen desempeño que éstas han tenido.

## **6.1. COMPORTAMIENTO MERCADO ACCIONARIO**

A continuación se relacionan los principales indicadores del mercado accionario colombiano y su evolución desde el ingreso del MILA, donde se puede observar un comportamiento estable, aunque la economía ha tenido impactos significativos en especial lo que tiene que ver con la crisis europea.

**6.1.1 Volumen negociado COLCAP.** Al analizar los dos últimos años del volumen del COLCAP, vemos que el 2010 fue un año de un volumen transado muy importante, sin embargo la crisis de deuda en Europa del año 2011 y lo que va corrido del 2012, han alejado a los inversionistas a nivel global de activos riesgosos como las acciones, y ésto ha repercutido en una disminución en el volumen transado, que si no fuera por el MILA sería inferior a los registros que

actualmente se tienen, lo anterior es producto de las mayores compras realizadas por Chile y Perú sobre valores Colombianos. (Ver Gráfica 4.1.)



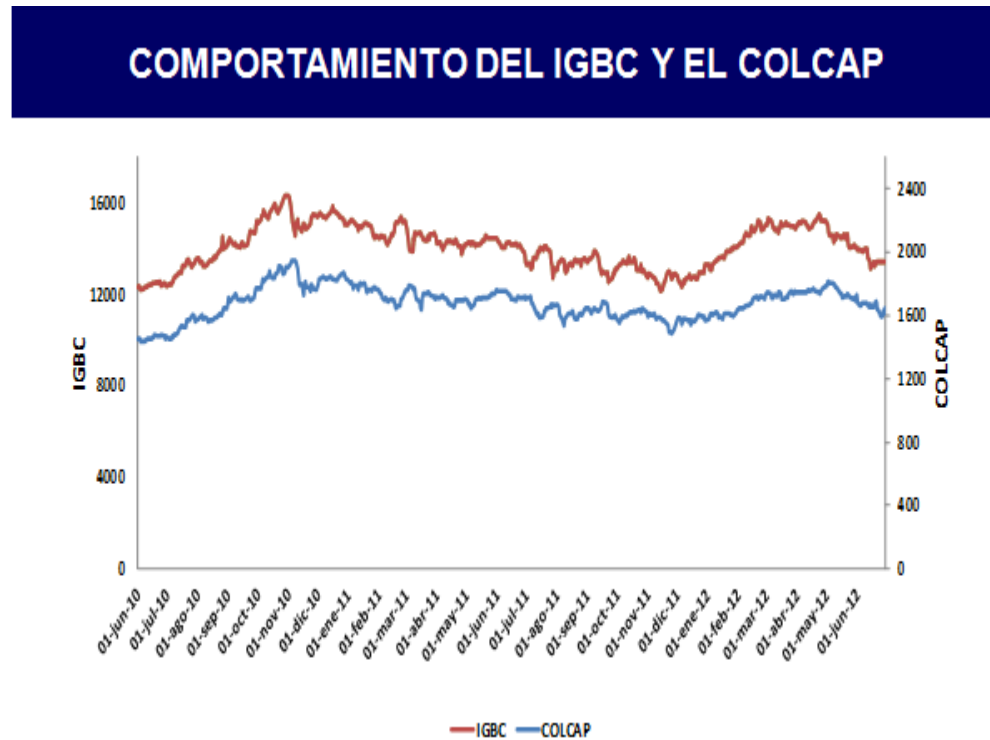
**Gráfica 4.1. Comportamiento del volumen negociado COLCAP de Junio de 2010 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de Correval

**6.1.2 Comportamiento índices accionarios.** El comportamiento de los índices accionarios en Colombia es el reflejo anticipado del comportamiento de la economía, y actualmente estos nos muestran una desaceleración en el segundo trimestre del 2012.

El impacto en los índices accionarios con la entrada del MILA no ha sido tan representativo, ni ha generado una expectativa de crecimiento para nuestro país, sobre todo en el incremento de valor de nuestros índices, todo esto debido al incremento de aversión al riesgo que se ha manejado en los últimos meses por la

situación de la Zona Euro y la desaceleración de países emergentes como Brasil y China. (Ver Gráfica 4.2.)



**Gráfica 4.2. Comportamiento del valor del IGBC y COLCAP de Junio de 2010 a Junio de 2012**

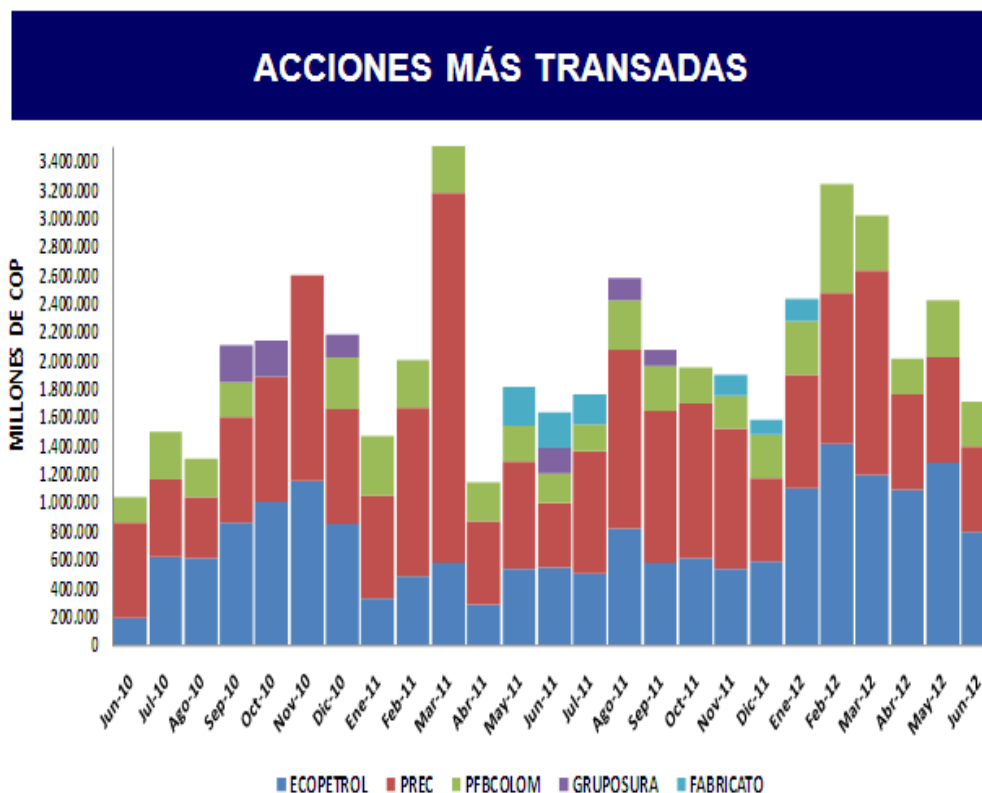
Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

## 6.2. ACCIONES MÁS NEGOCIADAS

Dentro de las acciones más transadas en el mercado colombiano se encuentran Ecopetrol y Pacific Rubiales, siendo también las más demandadas en negociación dentro del mercado MILA; esta situación se presenta por los buenos resultados que han tenido en los últimos años.

Otro aspecto que ha dado lugar a este comportamiento, es la falta de conocimiento que tienen algunos inversionistas extranjeros sobre país y de las compañías listadas en la bolsa colombiana, han generado que la inversión se concentre en las compañías del sector de hidrocarburos, las cuales a nivel mundial son apetecidas por el petróleo.

En la siguiente gráfica podemos observar que desde el ingreso del MILA acciones como Ecopetrol, Pacific Rubiales, Preferencial Bancolombia, GrupoSura, Fabricato, han tenido una estabilidad en los montos transados y un importante repunte en los volúmenes negociados. (Ver Gráfica 4.3.)

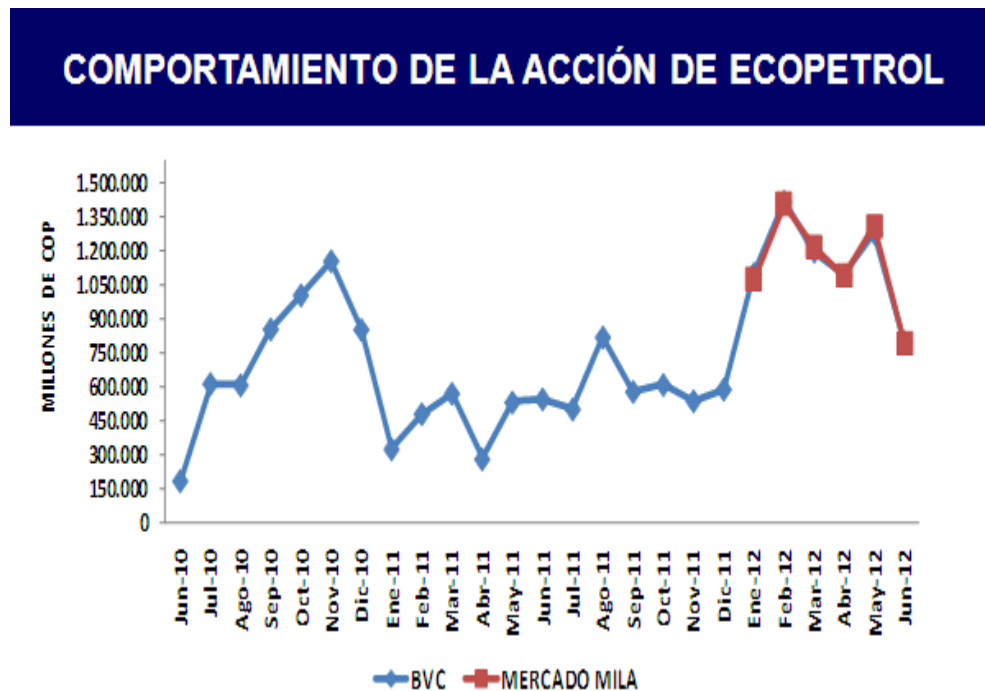


**Gráfica 4.3. Montos de las acciones más negociadas en la BVC de Junio 2010 a Junio 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

**6.2.1 Acciones de Ecopetrol.** En los últimos meses este título ha sido el de mejor comportamiento tanto en el mercado local como en el mercado MILA, y no se ha visto tan afectado por la crisis actual por la diversificación de su negocio, ya que no solo se encarga de la explotación de petróleo, sino que también a través de sus filiales maneja los derivados del petróleo.

Analizando el comportamiento entre los valores transados de esta acción en Colombia, comparados con los montos transados en MILA, nos indica que están muy correlacionados teniendo esta acción un impacto positivo en los mercados de negociación MILA. (Ver Gráfica 4.4.)

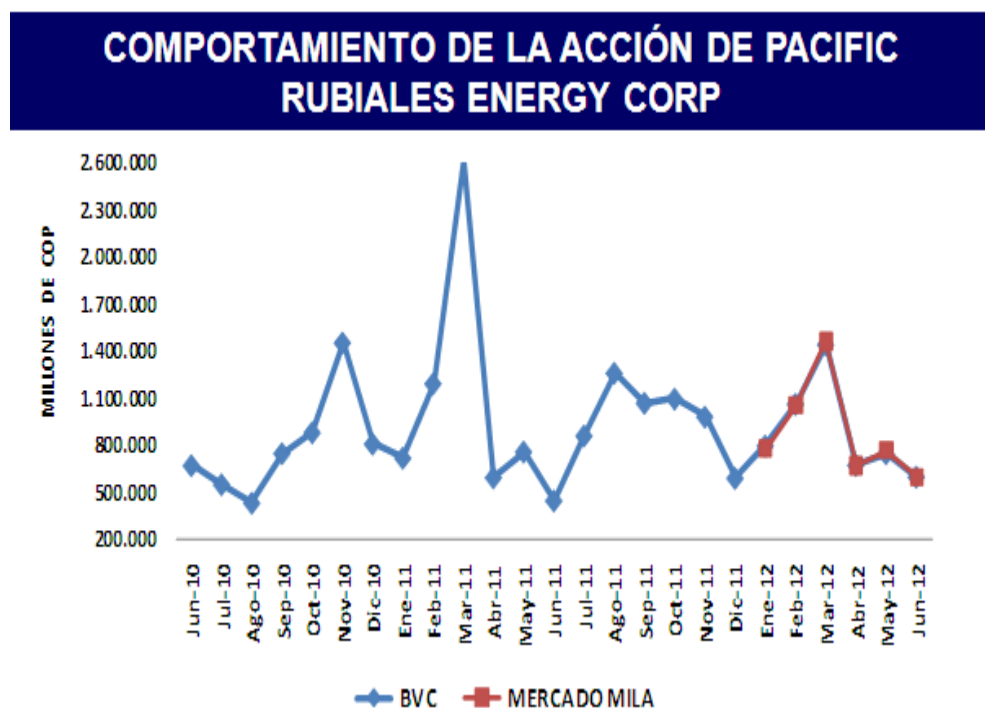


**Gráfica 4.4. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Ecopetrol de Junio de 2010 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación



Analizando el comportamiento entre los valores transados de esta acción en Colombia, comparados con los montos transados en el mercado MILA, nos indica que están muy correlacionados, teniendo esta acción un impacto positivo en los mercados de negociación MILA. Sin embargo, en el segundo trimestre del año 2012 observamos que la tendencia es un descenso en los promedios negociados, producto del comportamiento negativo del sector de hidrocarburos en el mercado. (Ver Gráfica 4.6.)



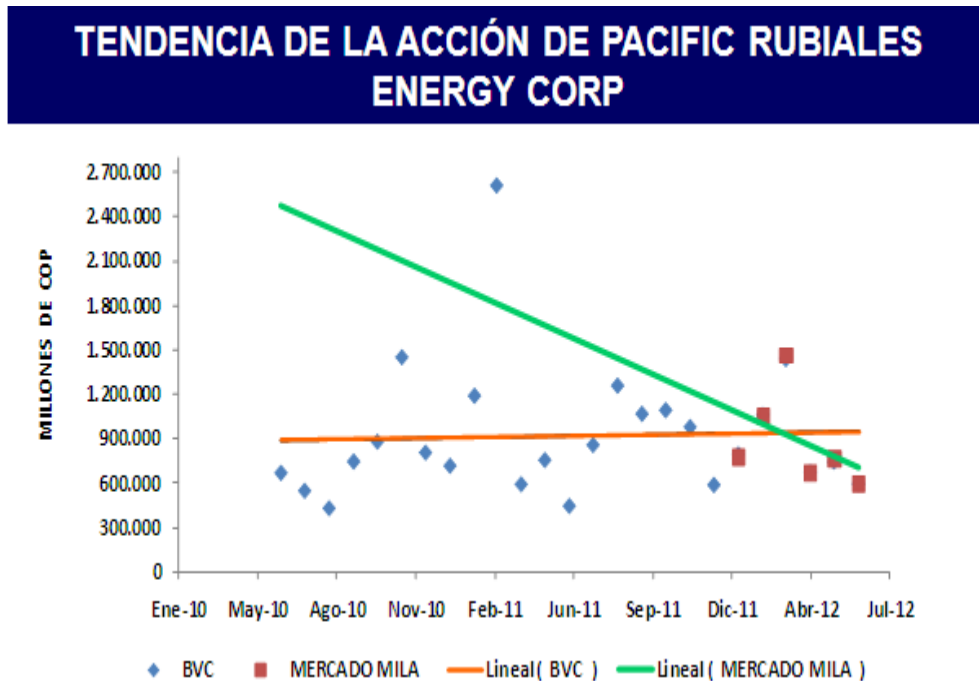
**Gráfica 4.6. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Pacific Rubiales Energy Corp (PREC) de Junio de 2010 a Junio 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

Si analizamos la tendencia del volumen negociado que puede llegar a tener esta acción en la BVC y en el mercado MILA, nos muestra que a pesar de la



importancia que tiene en este último, la tendencia es un descenso en los promedios negociados dentro de este mercado. (Ver Gráfica 4.7.)



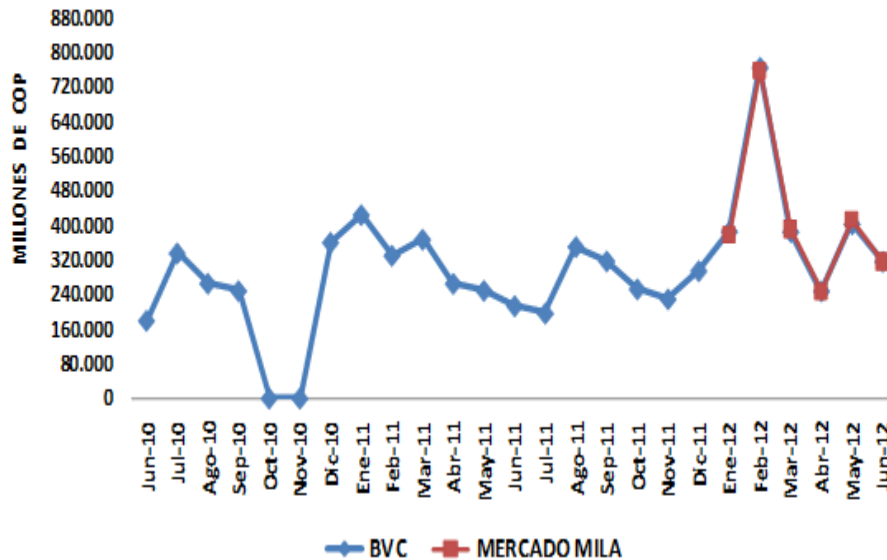
**Gráfica 4.7. Tendencia de montos transados de las acciones de PREC negociadas de Junio de 2010 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

**6.2.3 Acciones Preferencial Bancolombia.** Durante el año 2012, los montos transados en la acción Preferencial Bancolombia, se han venido incrementado muy por encima de los montos transados en los años anteriores.

Analizando el comportamiento entre los valores transados de esta acción en Colombia, comparados con los montos transados en el mercado MILA, nos indica que están muy correlacionados en lo corrido del año. (Ver Gráfica 4.8.)

## COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN PREFERENCIAL BANCOLOMBIA

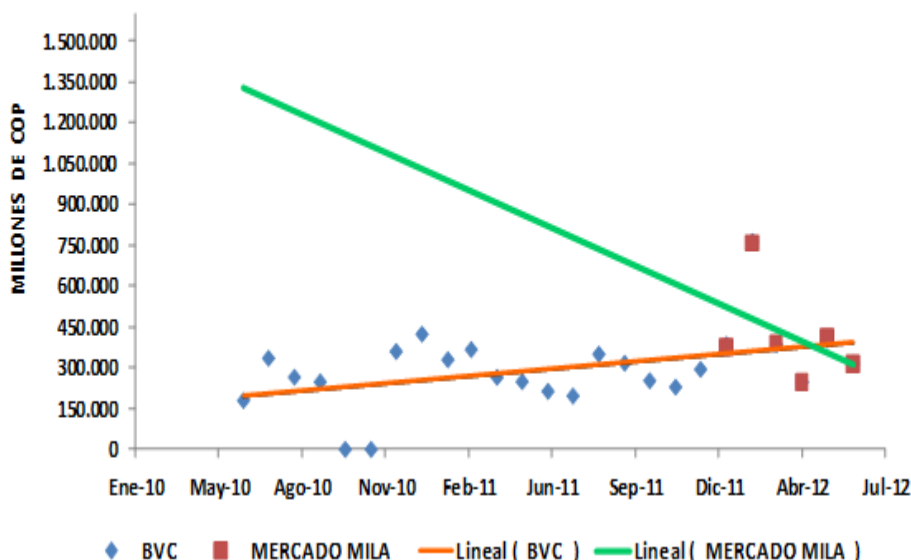


**Gráfica 4.8. Comportamiento histórico de montos transados de las acciones negociadas de Preferencial Bancolombia (PFBCOLOM) de Junio 2010 a Junio 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

Si analizamos la tendencia del volumen negociado que puede llegar a tener esta acción en la BVC y en el mercado MILA, nos muestra que a pesar de la importancia de acción Preferencial Bancolombia dentro de las acciones negociadas en éste último, la tendencia es un descenso en los promedios negociados dentro de éste. (Ver Gráfica 4.9.)

## TENDENCIA DE LA ACCIÓN PREFERENCIAL BANCOLOMBIA



**Gráfica 4.9. Tendencia de montos transados de las acciones de PFBCOLOM negociadas de Junio de 2010 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

### 6.3. PARTICIPANTES DEL MERCADO

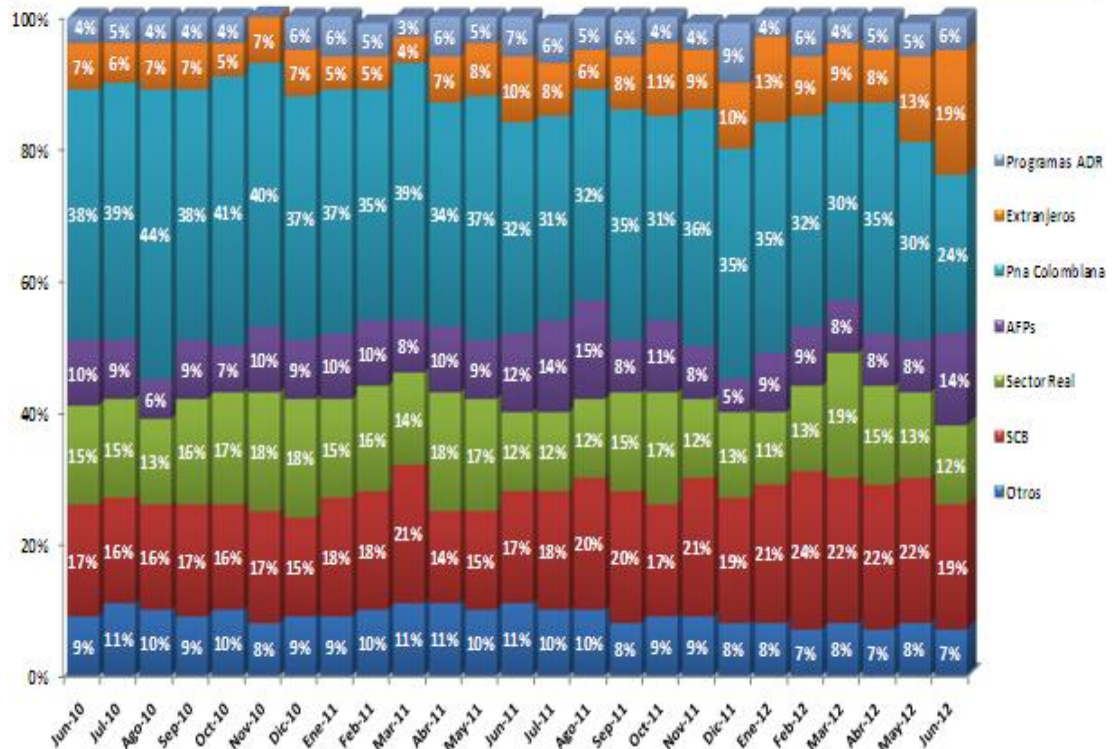
Con la entrada del MILA se abre la puerta para que nuevos participantes intervengan en los mercados, permitiendo una mayor profundización financiera y la posibilidad de creación de nuevos productos financieros, como alternativa de diversificación, permitiéndoles llegar a mercados como Chile y Perú disminuyendo el riesgo.

Colombia con la entrada del mercado MILA debe revisar dentro de los aspectos operativos los costos de negociación, debido a que son más elevados con respecto a los países que conforman la integración, y esto lo pone en desventaja

para lograr un incremento en el número de operaciones transadas en el mercado. Otro aspecto a tener en cuenta es la posibilidad de crear nuevos instrumentos como son las cuotas de fondos y los valores de renta fija e intermediación financiera, para que los inversionistas locales y extranjeros puedan acceder más a participar y darle mayor dinamismo al mercado accionario de la región.

Si analizamos el comportamiento de los participantes del mercado colombiano en los dos últimos años, vemos como las personas naturales y las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) han mantenido una posición de liderazgo en cuanto a su participación en el volumen total operado en el mercado colombiano. También, que los inversionistas extranjeros han venido aumentando su posición en el mercado local de forma estable desde el inicio de operaciones del mercado MILA, producto de la confianza que han depositado éstos en el mercado local luego de recibir la calificación de grado de inversión de las tres calificadoras internacionales. (Ver Gráfica 4.10.)

## PARTICIPANTES DEL MERCADO COLOMBIANO



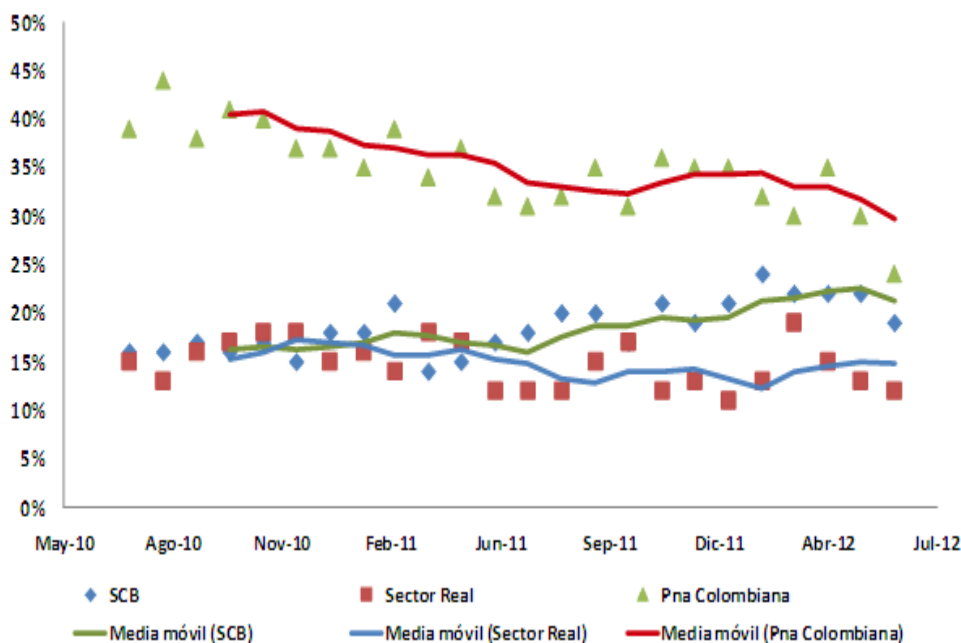
**Gráfica 4.10. Tipo de inversionistas en el mercado colombiano de Junio de 2010 a Junio de 2012**

Fuente: Información tomada de Correval y elaborada por el equipo de investigación

El mercado MILA ha permitido una evolución y sinergias entre las comisionistas de los países miembros, para lograr así un aumento en la participación dentro del mercado colombiano.

Si analizamos la tendencia de participantes del mercado colombiano, vemos como las SCB han tenido un leve repunte en su participación en el último año, siendo los comisionistas el medio para ingresar al mercado colombiano desde el MILA. (Ver Gráfica 4.11.)

## TENDENCIA PARTICIPANTES DEL MERCADO COLOMBIANO



**Gráfica 4.11. Tendencias de los participantes del mercado colombiano**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

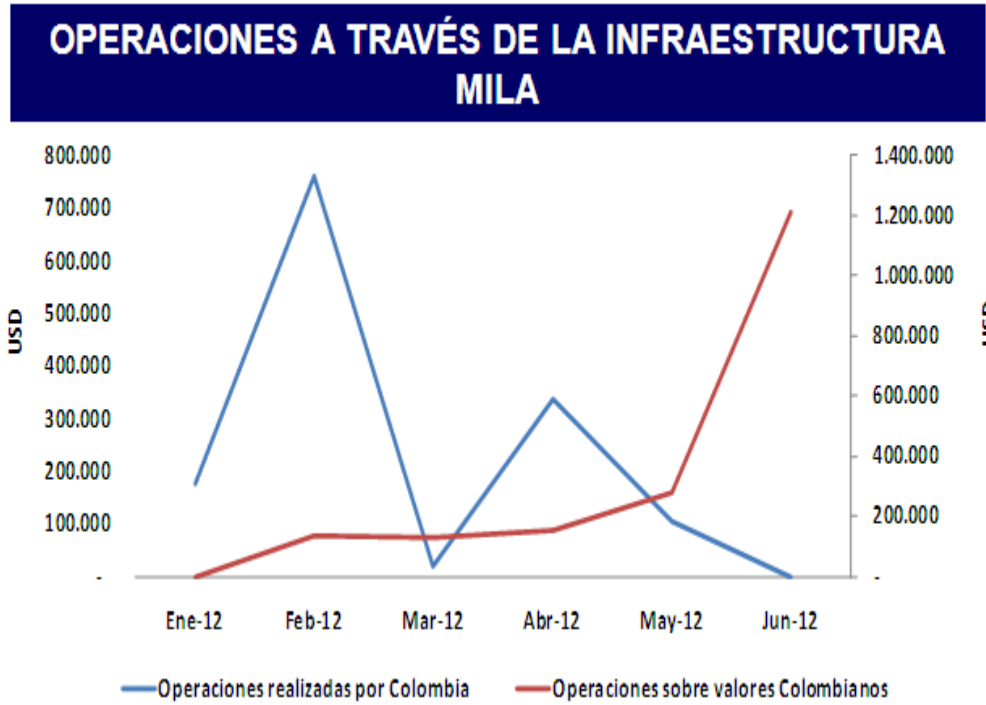
Adicional a lo anterior, debido a las expectativas futuras de crecimiento del mercado y por consiguiente de los ingresos de las firmas comisionistas como consecuencia de mayor cantidad de operaciones, esta industria viene presentando un reacomodamiento muy importante en los últimos meses, prueba de ello es la adquisición que de gran parte de las acciones de Correal hizo el Banco de Perú, y por parte de BTG Pactual de Brasil hizo de la firma Bolsa y Renta, lo cual hace pensar que otras firmas pueden ser compradas por inversionista extranjeros, como consecuencia del crecimiento que se espera va a tener este sector en Colombia.

#### **6.4. OPERACIONES EN LA INFRAESTRUCTURA MILA**

El MILA ha permitido que los inversionistas de los países que hacen parte de la integración tengan otras alternativas para realizar inversiones en otros mercados y en otro tipo de acciones, pero debido a limitantes como lo son la falta de difusión de como es el transar a través del MILA no ha permitido que se tenga un mayor movimiento dentro del mercado. Además, las medidas de tipo reglamentarias y legales también han influido en que el número de operaciones a través del mercado MILA no sea el esperado. En el año que lleva se ha observado un incremento en las operaciones realizadas, pero no ha sido el que realmente se espera.

Durante el primer año de operaciones el volumen transado en el mercado MILA alcanzó los USD \$22,686,372, de los cuales los valores colombianos fueron los más transados por USD \$9,707,422 siendo los chilenos los que realizaron las mayores operaciones por USD \$8,624,045.

Durante todo el año 2012 se ha reflejado la clara tendencia en el incremento de las operaciones dentro del mercado MILA sobre valores colombianos. Caso contrario ocurre con las operaciones colombianas transadas en el mercado MILA, las cuales han disminuido en lo corrido del año. Las siguientes gráficas muestran el estado actual de las operaciones que se han realizado a través de la infraestructura MILA. (Ver Gráfica 4.12.)



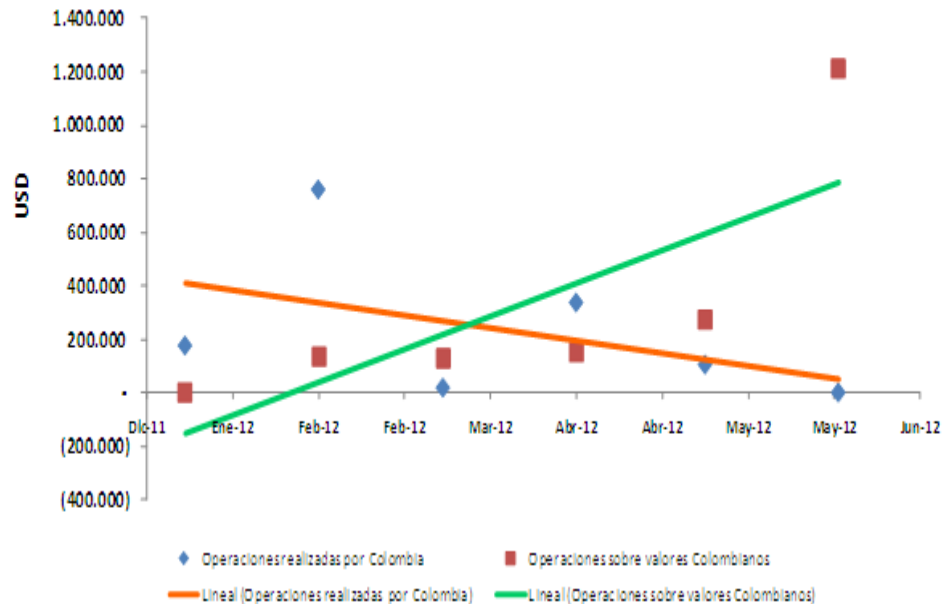
**Gráfica 4.12. Montos transados a través de la infraestructura MILA en lo corrido del año 2012**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

Al analizar la tendencia que han tenido las operaciones transadas en la infraestructura MILA, nos muestra como en Abril de este año se cruzan las líneas marcando claramente la tendencia del apetito de los mercados sobre los títulos del mercado Colombiano. (Ver Gráfica 4.13.)



## TENDENCIA DE OPERACIONES A TRAVÉS DE LA INFRAESTRUCTURA MILA



**Gráfica 4.13. Tendencias de operaciones a través de la infraestructura MILA**

Fuente: Información tomada de BVC y elaborada por el equipo de investigación

Teniendo en cuenta las razones mencionadas en el desarrollo de este trabajo de grado, aun hacen falta aspectos importantes para que el MILA se potencialice más en el contexto Latinoamericano y permita el ingreso de otros participantes. Para esto, es necesario ajustar la normatividad y los temas tributarios en los países integrantes del MILA, que harían más atractiva la inversión por parte de las personas naturales y fondos de pensiones; también la incorporación de otros mercados como México.

Todo lo anterior, traería beneficios a los mercados de Colombia, Chile y Perú, y permitiría que los volúmenes negociados crezcan y se genere un mayor dinamismo en las inversiones entre los países, en todos los sentidos ya que las condiciones serían más equitativas para todos.

Finamente, el Mercado Integrado MILA es una apuesta de largo plazo para el mercado de acciones en Colombia, que beneficiará positivamente la cultura de inversiones, los volúmenes negociados, la importancia de las compañías colombianas que hoy transan en la bolsa, permitirá el incremento paulatino de más acciones de compañías colombianas transadas en el MILA debido a los excelentes fundamentales que tienen hoy en día.

## 7. CONCLUSIONES

- Latinoamérica ha liderado un proceso de integración bursátil que indiscutiblemente dejará una huella en términos financieros y de mercados, logrando mayores oportunidades en éstos, optimizando costos y procesos, mejorando el desempeño en las plataformas de negociación, generando mayor diversificación a los inversionistas, mayor número de emisores y un incremento en la liquidez.
- La integración MILA ha sido un aliado estratégico para Colombia, debido a que con ésta el país ha ganado mayor visibilidad financiera y ha permitido que con la emisión de nuevas acciones los inversionistas extranjeros tengan una mayor oportunidad de acceso. Además, la estabilidad política y los excelentes resultados de las compañías hacen que hoy sea un destino financiero y de inversión. También ha logrado muchos avances en los aspectos financieros, operativos y tributarios, generando trascendentales avances que dan una mayor confianza a los inversionistas.
- Colombia es el país que dentro de la integración MILA genera mayores beneficios fiscales a los inversionistas, específicamente en los impuestos por ganancia ocasional de capital, enajenación de acciones y dividendos, permitiendo de esta forma que exista un mayor dinamismo en la compra de acciones por parte de inversionistas chilenos y peruanos.
- Dentro de las oportunidades que ofrece el MILA para Colombia, está la profundización financiera y con ellos nuevos productos financieros que generen valor a los inversionistas, por ejemplo, los ETF'S.

- Las acciones que más impacto positivo han tenido dentro del Mercado Integrado, han sido: Ecopetrol, Pacific Rubiales y Preferencial Bancolombia. Aunque el mercado colombiano es apetecido en el mercado internacional, las condiciones de mercado en cuanto a mediciones de riesgo no ha hecho posible que inversionistas de Perú y Chile puedan transar en más acciones de compañías colombianas.
- Dentro de los agentes del mercado, los más beneficiados en cuanto a su incremento en la participación del mercado colombiano han sido los comisionistas de bolsas. Éstos han realizado alianzas, convenios, fusiones, compras, que le han permitido que inversionistas de Chile y Perú entren más fácilmente a comprar acciones de compañías del mercado Colombiano.

## **8. RECOMENDACIONES**

Una recomendación para aquellas personas que quieran hacer un trabajo adicional sobre el MILA, pueden enfocarse en cómo se impactaría el mercado colombiano con una reglamentación que le permita ser más competitivo y teniendo un cambio en su calificación a un grado de inversión mayor.

Otro enfoque que se le puede dar al trabajo es hacer proyecciones de cómo se vería el mercado colombiano dentro de los próximos 5 o 10 años, de acuerdo a las condiciones actuales de la economía y en un escenario donde Colombia tenga un mayor reconocimiento y liderazgo dentro de la región.

Una última recomendación que tenemos es que se busquen mecanismos para divulgar como se puede acceder al MILA, las ventajas que ofrece para la inversión y buscar educar a las personas en temas de ahorro a largo plazo y de inversión.

## CIBERGRAFÍA

BANCO DE LA REPÚBLICA. Boletín de indicadores económicos (Diciembre 2011 y Marzo 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<http://www.banrep.gov.co>>

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Informe mensual de acciones (Diciembre 2011 y Junio 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en:< <http://www.bvc.com.co>>

CONTRIBUYENTE.ORG. Efectos fiscales de participar en operaciones de bolsa. 2011. Documento disponible en: <<http://www.contribuyente.org/efectos-fiscales-de-participar-en-operaciones-de-bolsas>>

CORREVAL. Investigaciones económicas. (Diciembre 2011 y Junio 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: < <https://www.correval.com>>

DANE. Cuentas nacionales trimestrales (Diciembre 2011 y Marzo 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<http://www.dane.gov.co>>

GUSTAVO BERNAL TORRES, HERNÁN ALONSO CAMARGO. Instrumentos financieros impulsores del MILA. 2011. Documento disponible en: <<http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111228191820.pdf>>

ING PENSIONES Y CESANTIAS. Informes económicos. (Diciembre 2011 y Junio 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<https://www.ing.com.co>>

MERCADO INTEGRADO. Documento MILA News (Diciembre 2011-Junio 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<http://www.mercadointegrado.com>>

VALORES BANCOLOMBIA. Investigaciones económicas. (Diciembre 2011 y Junio 2012). Consultado en Diciembre de 2011 y Febrero, Abril y Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<http://www.valoresbancolombia.com>>

VALORES BANCOLOMBIA. Datos históricos de las acciones en la bolsa de Colombia (Junio 2010 y Junio 2012). Consultado en Julio de 2012. Documentos disponibles en: <<http://www.valoresbancolombia.com>>