



Recuadro 3 RETOS PARA LA CONSOLIDACIÓN DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO

En los últimos 15 años, los mercados bursátiles en Europa y Estados Unidos han pasado por un importante proceso de integración. Desde la consolidación de las bolsas de valores de París, Amsterdam y Bruselas en Euronext y, luego, la de esta última con la bolsa de Nueva York (NYSE) en lo que hoy se denomina el NYSE Euronext, se ha marcado una clara tendencia de integración transfronteriza de los mercados bursátiles.

En ese contexto, en mayo de 2011 se firmó el acuerdo con el que entró en operación el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), conformado inicialmente por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Posteriormente, en 2014, se integró al MILA la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Con ello, se creó la bolsa de valores más grande de América Latina, superando por capitalización bursátil a la Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa)⁵¹.



Fuente: Presentación de Juan Pablo Córdova "Introduction to MILA". BVC.

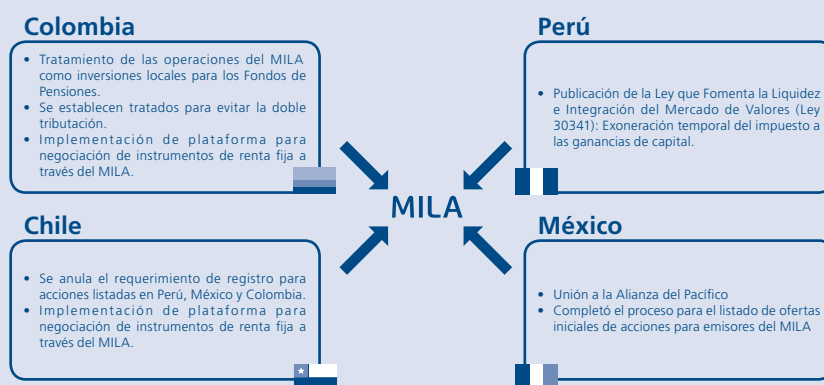
El proceso de integración entre las bolsas que forman parte del MILA consta de dos etapas:

- En la primera etapa, que se viene desarrollando hasta la fecha, sólo se realizan operaciones al contado con valores de renta variable y la liquidación de los valores de las operaciones se realizan en cuentas globales (ómnibus) que las centrales de depósito extranjeras (CAVALI y sus similares) mantienen en la central de depósito local.
- En una segunda etapa, que se iniciará una vez se concluya con la primera, se implementará una plataforma única, en la que todas las bolsas mostrarán un solo listado de valores y se centralizarán las propuestas de compra y venta. En esta etapa, será necesario que los valores y los intermediarios sean reconocidos en todos los mercados (autorización e inscripción).⁵²

En los últimos dos años, los países en los que se encuentran las bolsas que integran el MILA han coordinado acciones para su desarrollo. Como se puede observar en el siguiente diagrama, cada país viene adoptando medidas concretas, tales como cambios legislativos y regulatorios, que han contribuido al proceso de homogeneización del MILA.

51 Al 27 de octubre de 2015, la capitalización bursátil del MILA es de US\$ 753 mil millones, mientras que Bovespa registra una capitalización de US\$ 511 mil millones.

52 Se espera que en esta etapa la negociación se extienda, además de acciones, a otros instrumentos de renta fija, tales como bonos soberanos y bonos corporativos.



La integración de las bolsas en el MILA busca generar una serie de beneficios y oportunidades para los inversionistas, emisores e intermediarios. Entre ellos, destacan la reducción de costos transaccionales y el incremento de la liquidez, que son factores críticos para incentivar la emisión de valores y para incrementar la eficiencia con la que se moviliza el ahorro.⁵³

No obstante ello, en la práctica, existen varias dificultades que se han presentado en el proceso de integración del MILA. Un primer reto es la eficiencia operacional de la bolsa integrada, donde los principales problemas observados están asociados a los costos de transacción y las comisiones de los intermediarios.

Por un lado, los costos de transacción no fueron unificados en relación con los precios que cobran las bolsas de valores y las empresas depositarias, lo que genera diferentes costos de entrada, tanto para emisores como para inversionistas, dependiendo de la plaza que utilicen para ingresar al MILA. Por otro lado, no fue posible unificar las comisiones de los intermediarios por tratarse de empresas privadas e independientes aunque se espera que, en el futuro, el proceso de integración promueva una mayor competencia entre los intermediarios autorizados en los cuatro países, lo que llevaría a una mayor uniformización de las comisiones.

Otro reto que afronta el MILA es la falta de homogenización de los sistemas contables⁵⁴, asociada a los diferentes principios y prácticas contables usados en cada país. Por ejemplo, la información financiera presentada por las empresas colombianas a la BVC aún no se ajusta a las normas internacionales de contabilidad (NIC), a diferencia de los otros países del MILA.

También destacan las diferencias tributarias en los países donde operan las bolsas que integran el MILA. Por ejemplo, hasta hace pocos meses en que se exoneró temporalmente el impuesto a las ganancias de capital, en el Perú se pagaba 5% por este concepto, mientras que en los otros países dicho concepto no se encuentra gravado. En el caso de los impuestos sobre la distribución de utilidades, éstos varían ampliamente de país en país, generando incentivos para invertir a largo plazo en las acciones listadas en bolsas situadas en países con menor carga tributaria.

53 De acuerdo a una reciente presentación de Miguel Ángel Zapatero, funcionario de la BVL, acerca del MILA, a diciembre de 2014 se registraron 37 intermediarios activos en el MILA y se han creado 6 fondos mutuos con el propósito específico de invertir en el MILA.

54 Revista de Relaciones Internacionales, Estrategia y Seguridad. Universidad Militar Nueva Granada. Ene/Jun 2013.





Una dificultad importante que deben afrontar los inversionistas a la hora de tomar decisiones de inversión en el MILA es el costo de las operaciones de tipo de cambio así como el riesgo cambiario asociado. La falta de mercados de cambio líquidos entre las monedas de la región origina que, en la práctica, los inversionistas tengan que cambiar su moneda local por la moneda del país donde desean invertir, pasando primero por el dólar americano.

El proceso de pasar por dos diferentes monedas para realizar la operación cambiaria incrementa significativamente los costos de transacción, al tener que realizar dos operaciones cambiarias (con sus respectivos *spreads*) para obtener la moneda deseada. Este costo dificulta y desincentiva las operaciones de compra – venta de corto plazo, lo que a su vez limita la capacidad de que el proceso de integración bursátil incremente el nivel de liquidez de manera sinérgica. Asimismo, el mayor costo de transacción se transmite a los costos de cobertura, lo que finalmente podría llevar a que los inversionistas tengan que tomar un mayor riesgo cambiario en las inversiones que quieran realizar en acciones listadas en otra plaza.

El desarrollo del MILA dependerá, en gran medida, de un elevado nivel de coordinación entre las entidades que regulan a las cuatro bolsas de valores para impulsar el proceso de homogeneización de costos e información. Por otro lado, se debe buscar mecanismos que permitan reducir los costos asociados a las operaciones cambiarias en el marco del MILA, como la implementación del mercado de divisas.