



# **Análisis del impacto generado a raíz del acuerdo MILA en el volumen transaccional del Mercado Accionario Colombiano, aplicando el test de Chow**

**John Jairo Madrigal**

**Magda Patricia Ríos Giraldo**

Institución Universitaria Esumer  
Facultad de Estudios Empresariales y de Mercadeo  
Medellín, Colombia  
2014

# **Estudio del impacto generado a raíz del acuerdo MILA en el volumen transaccional del Mercado Accionario Colombiano, aplicando el test de Chow**

**John Jairo Madrigal**

**Magda Patricia Ríos Giraldo**

Trabajo de investigación presentado para optar al título de:  
**Tecnología en Administración y finanzas**

Director

Diana Victoria Rincón L.

Línea de Investigación en finanzas

Institución Universitaria Esumer

Facultad de Estudios Empresariales y de Mercadeo

Medellín, Colombia

2014

## Resumen

Colombia, una economía en vía de desarrollo, necesita igual que muchos países

El MILA es un paso importante para el crecimiento de la región en el papel, pero en la práctica ¿Qué tan importante está siendo para el mercado de valores colombiano?

Ahora, la profundidad de un mercado está dada por los volúmenes diarios negociados a través de una respectiva bolsa de valores. Es muy importante determinar el nivel de profundidad del mercado porque una bolsa desarrollada con buen nivel de profundidad, permite tener una mejor distribución de la riqueza del país; en gran medida el desarrollo del mercado de capitales se traduce en progreso empresarial, financiero y social de una nación.

Este trabajo pretende analizar los impactos del Mercado Integrado Latinoamericano en el mercado accionario colombiano a partir de su implementación. Para esto se tomarán en cuenta datos a partir del 30 de mayo de 2011 y hasta diciembre de 2013, para construir el comportamiento de los volúmenes negociados, evaluar y comparar con el desempeño anterior desde el 1 de enero de 2010 hasta la fecha de implementación. Esto nos permitirá tener un escenario antes de la implementación de la integración y por su puesto uno durante su puesta en marcha.

### Palabras clave:

Mercado Integrado Latinoamericano, volumen transado, capitalización bursátil, mercado accionario, bolsa de valores, integración.

## **Abstract**

The MILA (Mercado Integrado Latinoamericano or Integrated Latin American Market) is a major step for the growth of the region, at least in paper, but in practice; How important it is for the Colombian stock market?

Right now, the depth of a market is given by the daily volumes traded through a stock exchange. Is very important to determine the depth of the market, because a stock exchange developed with good level of depth, allows a better distribution of wealth in the country; Indeed the development of capital market translates into corporate, financial and social progress of a nation.

This paper analyzes the impacts of the MILA in the Colombian stock market since its implementation. Taking into account data from 30 May 2011 until December 2013, to build the behavior of trading volumes, evaluate and compare the previous performance since January 1, 2010 until the date of implementation.

This will allow us to have a scenario prior to the implementation of integration and one during implementation.

## **Keywords**

Integrated Latin American Market, trading volume, market capitalization, market stock, stock exchange.

# Contenido

	<u>Pág.</u>
<b>Lista de figuras.....</b>	<b>VI</b>
<b>Lista de tablas .....</b>	<b>VII</b>
<b>Lista de Gráficos .....</b>	<b>VIII</b>
<b>1. Introducción.....</b>	<b>9</b>
<b>2. Formulación del Proyecto.....</b>	<b>11</b>
2.1 Tema.....	11
2.2 Idea.....	11
2.3 Antecedentes .....	11
2.4 Objeto de Estudio.....	19
2.5 Planteamiento del problema.....	19
2.6 Objetivos .....	21
2.6.1 <i>Objetivo general</i> .....	21
2.6.2 <i>Objetivos específicos</i> .....	21
2.7 Justificación .....	22
2.8 Alcances .....	23
2.9 Marco Referencial .....	24
2.9.1 Marco Teórico .....	24
2.9.2 Marco Contextual.....	31
2.9.3 Marco Conceptual .....	38
2.10 Marco metodológico .....	47
2.10.1 <i>Método</i> .....	47
2.10.2 <i>Metodología</i> .....	49
<b>3. Ejecución del Proyecto .....</b>	<b>53</b>
3.1.1 Plan de trabajo.....	53
3.1.2 Recolección de datos.....	53
3.1.3 Resultados .....	55
3.1.4 Análisis de Resultados .....	58
<b>4. Conclusiones y recomendaciones .....</b>	<b>62</b>
4.1 Conclusiones .....	62
4.2 Recomendaciones .....	63
<b>5. Bibliografía.....</b>	<b>65</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>68</b>
<b>A. Anexo: Capitalización Bursátil .....</b>	<b>68</b>
<b>B. Anexo: Número de emisores en el MILA .....</b>	<b>69</b>
<b>C. Anexo: Volumen transado en el mercado accionario en Colombia. Debido al tamaño del archivo será compartido en un archivo de Excel.....</b>	<b>70</b>

## Lista de figuras

<b>Figura 1.</b> Metodología del proyecto. Fuente construcción propia. ....	49
<b>Figura 2.</b> Volumen transado a través de la infraestructura MILA. Fuente: (MILA, 2014) .....	61

# Lista de tablas

Tabla 1.....53

## Lista de Gráficos

<i>Gráfico 1.</i> Volumen transado en el mercado accionario en Colombia. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo A .....	56
<i>Gráfico 2.</i> Capitalización Bursátil en Colombia. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo B .....	59
<i>Gráfico 3.</i> Número de Emisores en la BVC. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo C60	



# 1.Introducción

En la actualidad, el fenómeno de la integración entre bolsas de valores es tendencia a nivel internacional. Dicha tendencia, está dada principalmente por la necesidad imperiosa de las bolsas de valores por ser competitivas en un mercado que cada vez es más desarrollado y diversificado.

En el caso latinoamericano, es claro que individualmente cada país con su bolsa de valores no está en la capacidad de competir con los grandes mercados internacionales o se hace más difícil su desempeño en comparación con otros países. Solo a través de integraciones entre éstas, podrán mejorar sus posibilidades de mayor participación en el mercado. Además aunar esfuerzos a través de alianzas deberían, en teoría traer grandes ventajas a los países involucrados, en especial en el desarrollo de las empresas listadas en las bolsas de valores implicadas en el proceso. En Colombia se ha iniciado un proceso que busca crecimiento y estabilidad del mercado. Pues bien, el MILA nace como respuesta a este proceso y a la necesidad evidente de realizar alianzas estratégicas con países vecinos.

El MILA es un paso importante para el crecimiento de la región en el papel, pero en la práctica ¿Qué tan importante está siendo para el mercado de valores colombiano? Ahora, la profundidad de un mercado está dada por los volúmenes diarios negociados a través de una respectiva bolsa de valores. Es muy importante determinar el nivel de profundidad del mercado porque una bolsa desarrollada con buen nivel de profundidad, permite tener una mejor distribución de la riqueza del país; en gran medida el desarrollo

del mercado de capitales se traduce en progreso empresarial, financiero y social de una nación.

Por su gran importancia para el desarrollo en el mercado de capitales en Colombia y en general de su economía, con este trabajo se pretende determinar si desde su entrada en operación y hasta el 2013, el MILA ha generado algún impacto en el volumen transado en el mercado accionario Colombiano. Así de desde una perspectiva muy amplia determinar qué tan positivo ha sido para Colombia esta alianza y si cumple las expectativas que se tiene sobre este.

---

## **2. Formulación del Proyecto**

### **2.1 Tema**

Impacto en el volumen transaccional del Mercado Accionario Colombiano a raíz del acuerdo MILA

### **2.2 Idea**

Con la propuesta de investigación se busca analizar el impacto que ha generado la integración entre la bolsa de Comercio de Santiago de Chile y las bolsas de Valores de Colombia y Perú, con sus respectivos depósitos de valores DCV, DECEVAL y CAVALI bajo un acuerdo llamado MILA, en el volumen transaccional del mercado accionario colombiano.

### **2.3 Antecedentes**

La Bolsa de Valores de Colombia(BVC) ha sufrido importantes tropiezos desde sus inicios y ha tenido un crecimiento moderado desde el 2001, fecha en la que se estableció la Bolsa de Valores de Colombia como la única bolsa bursátil en Colombia, después de la integración de las Bolsa de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente. “Colombia con este crecimiento logró posicionarse como la cuarta

industria bursátil en Latinoamérica y la mejor bolsa de Latinoamérica según la publicación inglesa CFI, el tercer mercado de derivados más importante de Latinoamérica y la sexta plaza bursátil de mayor volumen operado en Renta Fija en el mundo según la WFE”(Sustainalytics, 2014)

Ahora, “el mercado público de valores se constituye en una institución clave para la dinamización de una economía, en la medida que facilita la financiación de múltiples actividades productivas de los diversos sectores económicos, integrados por compañías industriales, comerciales y de servicios, las cuales, de manera asidua, requieren recursos para adelantar sus actividades operativas, bajo condiciones óptimas de costos, riesgos e información. Al respecto, Jaramillo y Mosquera(2007) afirman que la experiencia de los países desarrollados ha evidenciado la importancia de contar con un mercado de capitales en continua evolución, que fortalezca el sistema productivo del país, sirviendo como mecanismo de financiamiento y de inversión, ya que irriga recursos a la economía generando mayor liquidez y profundidad”(Meneses, 2012).

“Su importancia básica radica en que permite la diversificación del riesgo en la economía en un momento dado, ofrece mayores oportunidades de financiación para proyectos innovadores de alto riesgo y altos beneficios esperados, al mismo tiempo que permite el abaratamiento de los costos de intermediación que se generan al trasladar los recursos desde los ahorradores hacia los inversionistas. Por otra parte, ofrece oportunidades de financiación necesarias para el crecimiento económico y aunque no se pueda afirmar que responde a un modelo financiero mejor o peor que

el intermediado, permite una mejor coordinación de los agentes superavitarios y deficitarios dentro del ejercicio económico.”(Gil, Mosquera, & Restrepo, 2013)

Aunque el mercado accionario, en específico, y todo el mercado bursátil en Colombia ha venido creciendo, es claro que aún hay atraso con respecto a la gran mayoría de bolsas del mundo. Esto va asociado, por supuesto, al estado actual de la economía, su crecimiento y desarrollo de los últimos años, factores culturales, sociales y de educación.

Aún con un constante crecimiento el mercado accionario en Colombia no logra canalizar eficientemente los recursos y presenta un nivel de atraso a nivel mundial. Así lo afirma (Escalante, Del Rio & Mejia, 2012) “Hablamos de un mercado que cuenta con un marco legal adecuado para el desarrollo de la renta variable, pero que cuenta con características negativas como:

- Concentración: la capitalización del mercado se explica por la valorización de unas pocas acciones.
- Tamaño: Hay pocas empresas listadas.
- Poca liquidez: Los diferenciales de compra y venta son amplios y los volúmenes transados son bajos.”(Escalante, del Rio, & Mejia, 2012)

También se encontraron otras apreciaciones al respecto que hablan de las carencias y dificultades el mercado accionario Colombiano. “Aunque el mercado de renta variable, ha crecido sustancialmente en tamaño y valorización durante el periodo de análisis; no obstante, es muy susceptible a los cambios que se presentan en la

economía nacional e internacional, específicamente en momentos de crisis financiera. Adicionalmente, se evidencia la concentración tanto en el mercado, como en la propiedad de las empresas, y su incidencia directa sobre las cotizaciones” (Meneses, 2012).

Colombia, una economía en vía de desarrollo, necesita igual que muchos países latinoamericanos construir alianzas y lazos económicos para seguir su proceso de crecimiento. Aunque ha demostrado en los últimos años mayor solidez sigue siendo muy sensible a los movimientos globales. Estamos ante un mundo totalmente globalizado, donde todos los aspectos económicos, sociales, culturales, políticos y ambientales son cada vez más susceptible a los acontecimientos que puedan pasar en su entorno y en el resto del mundo. Lo que pasa en cualquier lugar del planeta puede tener pocas o muchas repercusiones en otros lugares, personas o sociedades. En el ámbito económico se ve con mucha fuerza este fenómeno; las decisiones económicas que se toman en cada país van relacionadas a las depaíses y circunstancias diferentes. Estamos ante una economía que cada vez se desarrolla más, con mayor complejidad y dependiente de su entorno.

Dadas las condiciones actuales del mercado, es indispensable que los países cuenten con aliados estratégicos, que construyan relaciones amistosas de apoyo y cooperación, sobre todo en temas económicos, que les permita ser menos susceptibles a los cambios constantes de la economía local y mundial. Se debe desarrollar planes estratégicos que les permita estar preparados para el futuro. Y que además permita el crecimiento empresarial y el desarrollo de nuevos mercados.

---

Por otra parte, en los mercados internacionales vemos con mayor frecuencia alianzas y pactos económicos entre diferentes países, que les permiten tener ventajas competitivas en diferentes sectores y situaciones favorables para sus economías. “Las primeras fusiones de las bolsas de valores inicialmente se dieron en Europa desde finales de los 90’s, se ha venido presentando entre algunas bolsas importantes, como la bolsa Alemana que compró Cedel (un depositario internacional) y lo fusionó con el Depositario Central Alemán, para formar Clearstream en el 2000. En el mismo año también se constituyó Euronext NV, al fusionarse las bolsas de París, Amsterdam y Bruselas. En el 2002 se incorporaron la Bolsa de Valores de Lisboa y Oporto y la Liffe (Mercado Internacional de Futuros y Opciones de Londres, en el 2007 la bolsa de Londres adquirió la bolsa Italiana, incluyendo CC&G (Central de Contraparte) y Monte Titoli (Depositario Central), entre otras. La fusión más reciente fue realizada por la Bolsa de New York y la Bolsa de Fráncfort, todas con fines de optimización de costos y de ampliar el mercado de renta variable”. (Martinez & Narvaez, 2012)

En Colombia se ha iniciado un proceso que busca crecimiento y estabilidad en sus mercados. “En la última década se han hecho varias reformas al sistema financiero Colombiano y a la Bolsa de Valores de Colombia, buscando entre otros darle mayor dinamismo al mercado accionario. Dichas reformas han dado resultados como la modernización del marco legal hacia la participación de los inversionistas y de las empresas en el mercado.” (Escalante, del Rio, & Mejia, 2012)

“Con el ánimo de expandir la oferta de emisores y dar una mayor liquidez al mercado, la Bolsa de Valores de Colombia en alianza con el gobierno comenzaron a mirar a los demás países de la región con características similares en cuanto a crecimiento de sus mercados bursátiles y con economías expansivas. Se comenzó mirando al país vecino Perú y se iniciaron conversaciones con su bolsa de valores.”(Mercado Integrado Latinoamericano, 2011)

Ya en el 2010 se había adelantado en gran parte las negociaciones e implementaciones de la parte legal del MILA. Dichas negociaciones de la integración comenzaron en el año 2007, cuando la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) propuso a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) una integración accionara para conformar lo que se denominó el Mercado andino y aunque hubo una suspensión en la negociaciones, en el 2009 se reanudaron con gran éxito y se hizo la invitación a la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) a hacer parte del proyecto de integración. Solo hasta el año 2011 comenzó en firme la integración y el 30 de mayo entraron en operación las negociaciones(Córdoba & Martinez, 2010). “El resultado es una integración entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima y sus respectivos depósitos, en el que intermediarios e inversionistas de Colombia, Perú y Chile pueden vender y comprar acciones de los diferentes países, a través de un intermediario local y en moneda local.” (Fradique & Abogados, 2014)

Al respecto hay bastantes consideraciones, positivas y de grandes expectativas. Así la más importante dada por la misma organización: “MILA es la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global,



mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos en las tres naciones.”(Bolsa de Valores de Colombia, 2011)

“El MILA busca generar sinergias e integración en las economías de la región así como atraer con esto más inversión del resto del mundo, lo cual es de gran importancia y pertinencia para las economías. Particularmente ofrece grandes ventajas para los inversionistas, emisores e intermediarios involucrados en el proceso.”(Mercado Integrado Latinoamericano, 2011)

El mercado de renta variable en el 2010 según el Informe de gestión presentado por la Bolsa de Valores de Colombia, “tuvo un aumento considerable en cuanto en al 2009, tanto en el volumen transado como en el número de operaciones realizadas. Paso de \$41 billones a \$54 billones. Este mismo comportamiento se vio en la capitalización bursátil la cual alcanzó para el 2010, \$418 billones. En general todos los demás mercados tuvieron un comportamiento alcista, según este informe, lo que hace pensar que el mercado ha ido creciendo y consolidándose con el pasar del tiempo.” (Córdoba, Informe de Gestión 2010, 2010)

Hubo circunstancias que permitieron que el año 2010 fuera un año de buenos resultados para la bolsa de valores y específicamente para el mercado accionario colombiano. Algunos de ellos, según el informe de gestión de la Bolsa de Valores de Colombia“fueron las condiciones favorables del mercado local, la presencia de nuevos emisores, el mayor apetito de los inversionistas internacionales, así como los cambios en el modelo de negociación de acciones y la modernización de los

---

sistemas transaccionales realizados en 2009. Estas circunstancias además trajeron muchos más beneficios asociados al buen comportamiento del volumen negociado del mercado accionario. Y además ésta dinámica se consolidó en la segunda mitad del año con un cambio en la tendencia del monto mensual operado, de forma tal que durante el último trimestre se alcanzó un promedio mensual de COP \$4,56 billones.”(Córdoba, Informe de Gestión 2010, 2010)

El 2010 tuvo, hasta ese momento, el volumen de negociación máximo histórico anual, el cual ascendió a COP \$53,51 billones, presentando un incremento de 36,37% frente a los COP \$ 0,12 billones negociados del año anterior(Córdoba, Informe de Gestión 2010, 2010)

Por otra parte el informe explica, que las causas del comportamiento positivo de la capitalización bursátil son: “El comportamiento del precio de las acciones, sumado a la emisión primaria de acciones preferenciales de Davivienda y la inscripción en el mercado de Pacific Rubiales y Canacol. Aquí cabe resaltar; los buenos resultados se pudieron haber dado por el buen comportamiento de la economía colombiana y la expectativa positiva que genera el ingreso a la bolsa de empresas internacionales, como Pacific Rubiales y CanacolEnergy; así como los movimientos importantes de empresas colombianas como Davivienda con la emisión de sus acciones preferenciales. El mercado bursátil se incrementó 46,5% frente al cierre de 2009, concluyendo el año con un valor de COP \$ 417 billones.”(Córdoba, 2010)

En resumen; según este informe presentado por la Bolsa de Valores de Colombia, el 2010 fue un año de crecimiento en el mercado accionario, que se vio beneficiado por circunstancias económicas y movimientos importantes de empresas nacionales e internacionales.

## **2.4 Objeto de Estudio**

El objeto de estudio de esta investigación son los Mercados Bursátiles y el impacto económico de la Integración de las bolsas Bursátiles de Chile, Colombia y Perú. Se abordará conociendo este acuerdo y recopilando información histórica necesaria para hacer el análisis correspondiente y dar solución a nuestro objetivo general.

## **2.5 Planteamiento del problema**

La economía de Colombia ha presentado un crecimiento constante y sostenido a diferencia de los demás países de la región, sin incluir a Brasil; aunque este comportamiento es positivo, hace su mercado bursátil mucho más sensible ante cambios desfavorables en el entorno económico internacional, siendo más vulnerable a problemáticas como: la fuga de capitales, baja liquidez y rentabilidad, pérdida de inversión extranjera y falta de integración del mercado local a los mercados internacionales.

“A pesar de la coyuntura económica mundial, Colombia ha demostrado resistencia a los choques externos en los últimos años, con un desempeño económico superior al de la región, en parte gracias a unas responsables políticas monetarias llevadas a cabo por parte del Banco de la República. La entrada de capital al país ha aumentado drásticamente, principalmente por la explotación de recursos naturales y los tratados comerciales con otros países. Adicionalmente, el país ha demostrado estabilidad política y monetaria, lo que ha generado escenarios de inversión apetecidos por entidades e inversionistas internacionales. Los altos movimientos de capital, sin embargo, pueden tener efectos adversos en la economía interna, por lo cual es necesario mantener una política monetaria responsable que ejerza control sobre estos fenómenos.” (Angel, 2013)

En consecuencia a dichas problemáticas y con el fin de minimizarlas, Colombia toma la iniciativa de realizar una integración regional con países que presentan crecimiento económico similar (MILA). Ahora bien ¿Qué tan atractivo es para los inversionistas movilizar sus capitales en estos mercados? O desde otro punto de vista, ¿Cómo ha afectado esta integración el volumen negociado en el mercado accionario Colombiano? Preguntas como estas surgen ante esta integración y será la última el objetivo de esta investigación.

## **2.6 Objetivos**

### ***2.6.1 Objetivo general***

Analizar el impacto que ha generado la implementación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en el volumen transaccional del Mercado Accionario Colombiano, a través de un modelo de cambio estructural y aplicando el Test de Chow.

### ***2.6.2 Objetivos específicos***

- Analizar el comportamiento de los volúmenes transaccionales del mercado accionario colombiano antes del acuerdo MILA, es decir, a partir de Mayo de 2011; con el fin de observar su comportamiento en el tiempo y compararlo con los volúmenes dados después de la implementación hasta diciembre de 2013.
- Determinar la correlación existente entre los volúmenes transaccionales del mercado accionario colombiano con la entrada en operación del acuerdo MILA, a través de variables proxy, en el periodo comprendido entre mayo de 2011 y diciembre de 2013.

## 2.7 Justificación

El mercado bursátil es muy amplio y altamente competitivo y requiere que los participantes estén siempre informados; el conocer un mercado no solo local sino internacional aporta conocimientos y bagaje en el manejo y comprensión de estos, a estudiantes, expertos o cualquier persona que tenga interés en el tema.

“Latinoamérica se encuentra actualmente en un proceso de globalización, de apertura de mercados de bienes y servicios y porque no de movilidad de capitales. Y debe empezar a incursionar también en este tipo de estrategias de fusión que le permita competir con otros mercados. El Mercado integrado Latinoamericano nace por varias necesidades como la de integrar y generar un mercado más eficiente, amplio y variado, conceder la oportunidad a los inversionistas de acceder a los mercados de Perú, Chile y Colombia y a los emisores mayores fuentes de financiación.”(Martinez & Narvaez, 2012).La aprobación de este tipo de acuerdos afecta el mercado accionario colombiano. Por lo tanto se pretende determinar si esta afectación ha sido positiva o negativa, con base al volumen de transacciones diarias realizadas por los inversionistas a través de la Bolsa de Valores de Colombia.

El MILA es un paso importante para el crecimiento de la región en el papel, pero en la práctica ¿Qué tan importante está siendo para el mercado de valores colombiano? Ahora, la profundidad de un mercado está dada por los volúmenes diarios negociados a través de una respectiva bolsa de valores. Es muy importante

determinar el nivel de profundidad del mercado porque una bolsa desarrollada con buen nivel de profundidad, permite tener una mejor distribución de la riqueza del país; en gran medida el desarrollo del mercado de capitales se traduce en progreso empresarial, financiero y social de una nación.

Esta investigación pretende aportar a inversionistas, emisores y comunidad en general los alcances de este acuerdo en materia de volúmenes negociados en el mercado accionario colombiano; determinando cómo se está reflejando el comportamiento del mercado a raíz del acuerdo. Considerando que es un tema de importancia e interés para estudiantes, empresarios, y en general para la sociedad que se ve afectada por el impacto económico que generan este tipo de acuerdos en materia de movilidad de capitales.

## **2.8 Alcances**

Este trabajo pretende analizar los impactos del Mercado Integrado Latinoamericano en el mercado accionario colombiano a partir de su implementación. Para esto se tomaran en cuenta datos a partir del 30 de mayo de 2011 y hasta diciembre de 2013, para construir el comportamiento de los volúmenes negociados, evaluar y comparar con el desempeño anterior desde el 1 de enero de 2010 hasta la fecha de implementación. Esto nos permitirá tener un escenario antes de la implementación de la integración y por su puesto uno durante su puesta en marcha.

La investigación a realizar no pretende generar polémica de que tan beneficioso o negativo ha sido este acuerdo, es una investigación hecha por aspirantes al título de Tecnología en Administración y Finanzas como un primer acercamiento con la investigación y conocimiento más profundo del mercado Accionario y sus volúmenes transaccionales.

## **2.9 Marco Referencial**

### **2.9.1 Marco Teórico**

El Mercado Integrado Latinoamericano MILA es el resultado de la integración entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima y sus respectivos depósitos, en el que intermediarios e inversionistas de Colombia, Perú y Chile pueden vender y comprar acciones de los diferentes países, a través de un intermediario local y en moneda local. (Mercado Integrado Latinoamericano, 2011)

El MILA busca generar sinergias e integración en las economías de la región así como atraer con esto más inversión del resto del mundo, lo cual es de gran importancia y pertinencia para las economías. Particularmente ofrece grandes ventajas para los inversionistas, emisores e intermediarios involucrados en el proceso. Hoy MILA es la primera plaza bursátil en cuanto al número de emisores, el



segundo en capitalización bursátil y el tercero volumen negociado en Latinoamérica. Está compuesto por 590 emisores de los cuales 227 son chilenos, 81 colombianos y 282 peruanos.

Esta integración se da en un marco donde los 3 países inicialmente implicados han aumentado su interés de invertir en sus mercados respectivos, y esto se ve evidenciado, por ejemplo, en las constantes adquisiciones de empresas Colombianas en Chile y su mayor posicionamiento dentro de la economía.

Además, las tres economías implicadas se caracterizan por mostrar actualmente buenas tasas de crecimiento y adicionalmente, podría decirse que cada una de estas bolsas son complementarias, ya que son diferentes y fuertes en sectores específicos, lo que le dará a los inversionistas un portafolio muy completo a la hora de invertir. Chile con un mercado muy fuerte y conformado principalmente por empresas del sector energético, títulos financieros y de consumo, Perú cuya composición es principalmente basada en empresas dedicadas a la minería y Colombia con un mercado fuerte en el petróleo y sector financiero.(MILA, 2014)

Al respecto de su implementación, desarrollo e impacto sobre la economía en Colombia, hay bastantes consideraciones, por supuesto positivo y de grandes expectativas. El 30 de mayo de 2011 el MILA entra en operación. Durante los pocos años que lleva en operación muchas opiniones se han dado al respecto y diversos escenarios se han visto en el tiempo. Su primer año trajo un balance positivo para el MILA y es así como muchos inversionistas pusieron sus ojos en este mercado. Además potenció los negocios financieros de la región. “En estos doce meses se

firmaron 43 convenios entre intermediarios, más de 16 empresas emisoras viajaron a los países miembros en busca de nuevos inversionistas y se crearon ocho fondos de inversión por más de US\$ \$60 millones. Cumplido el año, el índice del mercado S&P MILA-40 reporta uno de los mejores comportamientos a nivel global con un incremento del 8.86%. Esto ratifica el potencial económico de los países de MILA, cuya capitalización Bursátil, que agrupa 547 emisores, acumula un crecimiento de 21.27% en lo que va del 2012, llegando a USD\$726.763 millones en abril de este año.” El presidente de la Bolsa de Valores de Colombia, Juan Pablo Córdoba, sostuvo que “la integración empezó a aumentar la liquidez de los mercados, a generar economías de escala e incrementar los negocios regionales a través de nuevos productos” (Gestion G, 2012).

Para Colombia es muy positivo el balance en el 2012. Hasta Junio de 2012, “la plaza colombiana lideró la rentabilidad con 6%, seguida por la peruana con 4,42% y el Ipsa, indicador bursátil para las acciones chilenas que acumula una ganancia de 3,82%.” (La Republica, 2012). En el 2013 se ven escenarios no tan buenos en el desempeño del MILA. A mayo de 2013 según La Republica “La Capitalización bursátil del MILA ha caído US\$50.000 millones en lo corrido del año. Definitivamente no ha sido un buen año para las bolsas de la región. Si los dos primeros meses de 2013 la rentabilidad de los mercados generaba optimismo entre los inversionistas, a pocos días de cerrar el quinto mes del presente ejercicio el panorama era opuesto.” (La República, 2013)

Aunque, este mismo año, Ecopetrol estuvo dentro de la lista de las acciones más transadas en el MILA, al igual que Pacific Rubiales, preferencial de Bancolombia y

Grupo Sura, “Las pérdidas de los mercados del MILA no han hecho más que profundizarse en los últimos meses y, al cierre del 15 de Junio de 2013, el Ipsa, el Colcap y el Igbvl han perdido más de US\$119.000 millones en capitalización bursátil en lo que va del año. Cerca del 80% de las acciones del MILA tuvieron pérdidas.” (La República, 2013)

Para el 2014 vemos un comportamiento similar al año anterior. En mayo de este año cumplió 3 años de estar en operación, “tiempo en el que se pasó de transar 16 millones de dólares, en el 2011, a 140 millones de dólares al cierre del 2013. Esta cifra aún es considerada muy baja, a pesar de que los tres son mercados con buenas dinámicas.” Y aunque le ha dado visibilidad a la región, queda la pregunta si se están presentando los resultados esperados. Por su parte Colombia según “el presidente de la Bolsa de Valores local (BVC), Juan Pablo Córdoba, hasta ahora ha sido “el gran espectador del baile”, ya que según las acciones más transadas son las de Chile las cuales son compradas por Peruanos. (Portafolio.co, 2014)

A pesar de lo mencionado, hay gran expectativa por el ingreso a la integración de México, a finales de 2014. Hay que tener presente que este hecho es de gran importancia debido a su tamaño en el mercado bursátil. “La incorporación de México a este esquema convertirá al MILA en el mercado bursátil más grande de América Latina, tanto en términos de capitalización, con 1,1 billones de dólares, como en número de empresas cotizando, al pasar de 565 a 986, lo que representa un incremento del 43 por ciento, indicó Téllez.” (Portafolio.co, 2014)

Debido a todos los panoramas observados, las diferentes expectativas en el país y las innumerables opiniones al respecto, que son unos buenos, malos, contradictorios, esperanzadores y hasta pesimistas, se hace necesario empezar a determinar qué tan beneficioso es el MILA para la economía colombiana y en especial su mercado bursátil. Pero es importante que este estudio se comience y se base sobre variables medibles y determinantes que nos den datos específicos y concretos y permitan asociar estas dos variables, el MILA y el volumen transado en el mercado accionario.

El MILA ha sido un fenómeno de gran interés para muchas personas desde sus inicios, debido a la importancia que tiene para la economía colombiana de la cual ya hemos hecho relación. Existen en la actualidad pocas investigaciones enfocadas al MILA, y la causa de esto es principalmente porque se trata de una integración reciente, de la cual no se tiene referente en Latinoamérica y porque además no está implementada en su totalidad. Pero aun así en la bibliografía consultada se encontraron grandes avances al respecto que nos permitirán conocer un poco más acerca del MILA y su actual desarrollo.

En el trabajo “El Impacto en la Bolsa de Valores de Colombia del Mercado Integrado Latinoamericano y la Calificación del Grado de Inversión”, realizado por estudiantes de la Escuela de ingeniería de Antioquia, la cual pretendía Identificar el impacto económico en la Bolsa de Valores de Colombia luego de la conformación del MILA y del aumento de la calificación de riesgo a grado de inversión, se pueden encontrar varias conclusiones interesantes, la más relevante en esta investigación nos dice que “se encontró que no son cifras muy significativas, pues el número de operaciones realizadas en acciones colombianas en el MILA representan aproximadamente el

0,013% del total de operaciones realizadas en le BVC. Los inversionistas peruanos son los más activos en la integración, seguidos por los chilenos y en tercer lugar los colombianos. Además, aunque la mayoría de las acciones colombianas de los principales sectores económicos del país, no han presentado grandes oportunidades de valorización en un periodo de un año, del total de inversiones realizadas en el MILA el 54% se realizaron en Colombia. Lo anterior demuestra el gran potencial que tiene el mercado colombiano para desarrollarse”(Arango & Upegui, 2012).

Otra de las investigaciones encontradas y que son pertinentes tener en cuenta en la investigación, es un artículo llamado “Liquidez de los Mercado Accionarios Latinoamericanos, Estimando el efecto del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)”, donde los autores hacen un estudio de los costos de transacción asociados a la liquidez de 6 mercados accionarios en Latinoamérica, enfocado a países como Argentina, Brasil, Chile, México y Perú. Esta investigación nos dice entre otras cosas que los costos de transacción asociados a la liquidez son para Colombia mayores en comparación con los países que tienen mayor capitalización bursátil. Esto nos muestra que evidentemente Colombia podría tener desventaja en cuanto a los otros países Latinoamericanos y a este respecto debería tenerse en cuenta s importancia en la integración (Agudelo, Barraza, Castro, & Mongrut, 2012).

Un estudio de la Universidad Javeriana en Bogotá, realizado por Andrés Buendía y Juan Diego Giraldo, en el año 2012, el cual fuetitulado “Efectos del MILA en el mercado de activos financieros colombiano”, buscaba principalmente analizar el posible comportamiento del mercado de activos financieros y utilizar el análisis técnico como herramienta para predecir el posible comportamiento de las acciones

de los países que conforman el MILA. En su desarrollo encontramos que su conclusión más importante y pertinente para tener en cuenta en esta investigación, aunque no la más esperada para el mercado Colombiano, fue: “El MILA debería incrementar el volumen de negociación teniendo en cuenta que el mercado bursátil se extiende a tres países incrementando de igual manera el número de inversionistas, situación que no se ha dado un año después de haber empezado operaciones. De esta forma concluimos que el comportamiento que tendrá el mercado accionario colombiano será el mismo que tendría si no hubiera habido integración” (Buendía & Giraldo, 2012). Este resultado da grandes luces al presente trabajo de investigación.

Por otra parte encontramos dos artículos que son interesantes los cuales pretenden darnos una contextualización sobre el MILA. El primero llamado “El Mercado Integrado Latinoamericano MILA. Contexto, Hipótesis y Reflexiones,” el cual habla de los factores que determinan la efectividad de esta integración y que están dados por los costos de transacciones (Palimino, 2010). Por su parte “El MILA. Mercado de integración entre Chile, Perú y Colombia” nos muestra que “la integración de las bolsas de valores de Perú, Chile y Colombia generó unos efectos dentro y fuera del mercado, que impactan a los participantes ocasionando unos beneficios y unas dificultades con consecuencias en la operatividad de este mercado (Vargas, 2013).

## 2.9.2 Marco Contextual

### ***Comportamiento económico Mundial:***

Esta investigación se dio en un periodo con un contexto económico mundial, enmarcado por importantes cambios y tendencias internacionales, que han causado significativas variaciones en entorno. Factores como la crisis financiera y fiscal de la zona euro, la crisis económica europea, las dificultades de Grecia fueron determinantes es estos para el crecimiento económico mundial en estos tres años.

“La desaceleración de la actividad económica mundial observada en 2011 se originó en la crisis fiscal y financiera de la zona del euro, la cual se profundizó a final del año. Después de que la economía mundial alcanzara un crecimiento de 5,2% en 2010, lo que parecía vislumbrar una salida definitiva de la crisis de 2008, el año pasado se produjo una desaceleración de la actividad global a una tasa de 3,8%, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Los factores que explican el menor crecimiento de 2011 se originaron en la crisis de la economía europea, la cual se fue profundizando a lo largo del año, hasta alcanzar un punto crítico en el cuarto trimestre. Si bien las dificultades de Grecia se conocían de tiempo atrás, en 2011 la situación de esa economía se agravó, ante la falta de un plan de rescate creíble que se fue posponiendo sucesivas veces en medio de las tensiones políticas entre los principales gobiernos europeos sobre cómo repartir los costos de los mismos.”(Banco de la República, 2012)

“En el año 2012 la economía global continuó afectada por la lenta expansión de los países desarrollados, lo cual indujo una nueva desaceleración en la actividad económica mundial. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento global en 2012 fue de 3,2%, inferior al 3,9% de 2011. Sin embargo, ha disminuido el ambiente de nerviosismo de los mercados mundiales ante la amenaza de un recrudecimiento de la crisis europea. Esto se reflejó en la recuperación de las bolsas mundiales a partir del segundo semestre del año pasado, y en un buen comienzo de 2013 que, de mantenerse podría, empezar a sanear los efectos negativos de la crisis.” (Banco de la Republica, 2013)

“En 2013 la economía global mostró un lento ritmo de crecimiento, alrededor de 3%, similar al observado en 2012 (3,1%). Al igual que en años anteriores, esta expansión fue liderada por las economías emergentes (4,7%), cuyo dinamismo compensó parcialmente el menor desempeño de las economías avanzadas (1,3%). Este patrón parece estar comenzando a cambiar: durante la segunda mitad del año las economías desarrolladas mostraron síntomas favorables, que permitieron un repunte en los indicadores de comercio e industria manufacturera global. Por su parte, en 2013 las economías emergentes mostraron una actividad económica más moderada, comparada con el período 2010-2012, cuando alcanzaron crecimientos superiores al 5% anual.” (Banco de la República, 2014)

Por su parte las economías emergentes lograron un crecimiento más importante y por tanto fueron estas la que impulsaron el crecimiento mundial, aunque para el 2013 su comportamiento se desaceleró.



“Al igual que en años anteriores, durante 2011 las economías emergentes lideraron el crecimiento mundial, aunque a un ritmo algo menor. El FMI estima que estos países se expandieron 6,2% en 2011 frente al 7,3% alcanzado en 2010. El menor ritmo de actividad obedeció, en parte, al deterioro de la demanda externa, así como al efecto rezagado de políticas monetarias y fiscales restrictivas que varios de estos países en Asia y América Latina adoptaron en 2010, al detectar síntomas de recalentamiento.” (Banco de la República, 2012)

“En 2012 las economías emergentes continuaron siendo el motor de crecimiento mundial, como lo vienen haciendo en tiempos recientes. En el caso de Asia sobresalió el buen desempeño de China, al alcanzar una expansión anual de 7,8%, con lo cual se disiparon los temores de una fuerte desaceleración de esta economía. Por su parte, América Latina también logró un resultado positivo, donde se destacaron las economías de Chile y Perú, con crecimientos cercanos al 6% anual. Igualmente, Venezuela y Ecuador alcanzaron expansiones satisfactorias gracias al mayor gasto gubernamental en períodos de contienda electoral. México y Colombia tuvieron un dinamismo moderado, en tanto que Brasil empezó a mostrar señales de recuperación hacia finales del año, aunque todavía con un nivel de actividad muy bajo.” (Banco de la Republica, 2013)

“Entre 2012 y 2013 el crecimiento de las economías emergentes se desaceleró levemente, al caer de 4,9% a 4,7%. En el caso de América Latina se redujo de 3,0% a 2,6% entre estos dos años, debido al bajo ritmo de recuperación de Brasil y al menor dinamismo de economías como México, Chile y Perú. Adicionalmente, la caída en los precios internacionales de algunos bienes básicos exportados por la

región afectó los términos de intercambio de varios países y redujo sus ingresos por exportaciones. En algunas economías latinoamericanas esta situación fue parcialmente compensada por el dinamismo de la demanda interna y por la implementación de medidas de estímulo.” (Banco de la República, 2014)

***Comportamiento económico en Colombia:***

En Colombia, la inflación ha tenido un comportamiento favorable durante los 3 años analizados, ya que ha venido disminuyendo desde el 2011. En el 2011 cerró en 3,73%, en 2012 en 2.44% y en el 2013 en 1.94%, según cifras reportadas por el DANE. Estas cifras son muy positivas, y podría decirse que muestran que el Banco de la Republica ha estado implementado políticas monetarias adecuadas, y las cuales permiten que la economía este estable.

“En un contexto de elevado crecimiento económico, expansión de la demanda interna y dinámica generalizada del crédito como el descrito, la inflación en 2011 tuvo una tendencia creciente, al concluir el año en 3,73% frente a 3,17% observado en 2010.” ***(Banco de la República, 2012)***

“El menor crecimiento de la demanda interna durante el segundo semestre de 2012, el predominio de condiciones climáticas favorables, la ausencia de presiones de costos y las disminuciones o pocos ajustes de los precios internacionales crearon condiciones propicias para la reducción de la tasa de inflación. Fue así como entre diciembre de 2011 y septiembre de 2012 la inflación pasó de 3,73% a la meta de largo plazo (3%).” ***(Banco de la Republica, 2013)***

“Al finalizar 2013 la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) se situó en 1,94%, por debajo del límite inferior del rango meta establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) para este año (de 2,0% a 4,0%). En el transcurso del año la inflación se mantuvo en niveles más bajos que los de 2012 y cercanos al 2,0%. Diversos factores, tanto de oferta como de demanda, contribuyeron a mantener el bajo nivel de inflación observado en 2013.” (Banco de la República, 2014)

Pero en el crecimiento para el 2011 en Colombia, no se registró un comportamiento tan esperado. Ya que su crecimiento se desaceleró, a partir de 2011, en parte como consecuencia de factores internacionales. Así lo afirma (Banco de la República, 2012), “El PIB, que en 2010 había alcanzado una expansión de 4,0%, en 2011 continuó reportando resultados cada vez mejores, hasta alcanzar un máximo de 7,5% en el tercer trimestre”

“En 2012 la producción colombiana creció 4,0%, desacelerándose de manera significativa después del 6,6% alcanzado en 2011, especialmente durante el segundo semestre, debido al menor dinamismo de la inversión y de las exportaciones netas.” (Banco de la República, 2013)

“En el año 2013 la economía colombiana creció 4,3%, tasa levemente superior a la registrada para 2012 (4,0%). A pesar del débil entorno internacional, el dinamismo de algunos factores internos, como la inversión en construcción de obras civiles y vivienda estimulada por políticas gubernamentales y por condiciones amplias de

liquidez, crédito y bajas tasas de interés , ayudaron a sostener el desempeño de la economía en un nivel satisfactorio.” (Banco de la República, 2014)

Vemos entonces para que en el 2011 creció pero para los dos periodos siguientes una desaceleración, dada por diferentes factores en cada periodo.

De igual forma el DANE publicó la cifra de desempleo la cual fue del 10,4%, para el 2012, que representa una reducción de 0,4 puntos porcentuales en relación con la tasa de desocupación de 2011, que se ubicó en 10,8%. La cifra promedio de desempleo fue para el 2011 de 10.8%, para el 2012 del 10.4% y para el 2013 del 9.6%. Esta última es la más baja en los últimos 13 años.

De igual forma han ido en descenso las tasas de interés. La tasa de intervención del BR se ubicó en 4.75% para el 2011, 4.25% para el 2012 y 3,25% para el 2013, Esta disminución es producto del menor crecimiento de la economía, el bajo consumo interno y la caída en la inflación.

La tendencia a la revaluación del peso se vio durante los 3 años. La tasa representativa del mercado (TRM) de cierre de 2012 estuvo en \$1.768,23 por dólar, inferior en un 9% frente a la registrada en 2011 (\$1.942,70 por dólar), y de 2013 estuvo en \$1.926,83 por dólar, superior en un 9,0% a la registrada en 2012.

En resumen, para el caso Colombiano, la economía ha venido creciendo pero a un ritmo más desacelerado, manteniendo una inflación moderada y una tasa de desempleo que ido disminuyendo. Esto enmarcado por un peso revaluado que afecta

principalmente a los exportadores y una tasa de interés rezagada por el consumo interno.

### **2.9.3 Marco Conceptual**

Es importante para comprender el contenido de esta investigación conocer y entender algunos términos de gran importancia para el desarrollo de este y sobre los cuales se contextualiza el desarrollo de este trabajo.

#### ***Mercado de capitales:***

La BVC lo define como “ el conjunto de mecanismos a disposición de una economía, que cumplen con la función de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos y la información, asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión” (Atehortúa, 2012)

El mercado de capitales es considerado por mucho como motor de crecimiento de la economía y del desarrollo de las empresas y además sus principales características son: “Aglomera los recursos de los ahorradores. Ofrece numerosas alternativas de inversión a corto y largo plazo. Reduce los costos de transacción por economías de escala en la movilización de recursos. Las entidades participantes constantemente reportan información, facilitando la toma de decisiones y el seguimiento permanente. El ofrecimiento de un mayor número de alternativas de inversión reduce los riesgos y diversifica el portafolio. El mercado de capitales es el principal motor de crecimiento.

Entre más eficiente sea la transferencia de recursos, habrá mayor crecimiento.”  
(Atehortúa, 2012)

“El mercado de capitales se encuentra dividido en dos mercados. El primero es el mercado bancario, sobre este no nos referiremos en esta investigación, y el segundo es el mercado de valores o no intermediado, el cual no incluye el mercado crediticio.”  
(Molina & Pabón, 2012)

***Mercado intermediario:***

“El mercado intermediario es también conocido como mercado público de valores y es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos desde sectores que tienen excedentes de dinero (ahorradores o inversionistas hacia sectores que tienen déficit (empresas, sector financiero, gobierno) para financiar las actividades productivas mediante la compraventa de títulos valores. El mercado de valores se constituye en una fuente de financiamiento económico para las empresas u otros emisores y una atractiva opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre los organismos que participan en el mercado de valores colombianos se encuentran los emisores de acciones. La superintendencia financiera, los depósitos centralizados y las asociaciones calificadoras de valores.” (Atehortúa, 2012)

***Mercado de acciones:***

Es el mecanismo que permite la emisión, la colocación y la negociación de títulos valores sin caducidad o con vencimiento en el largo plazo. (Meoño & Escoto, 2006)

***Títulos de renta variable:***

Son las acciones comunes. Los títulos de renta variable brindan ventaja al inversionista, ya que los intereses se ajustan periódicamente, de acuerdo con las condiciones del mercado. Esta situación es desventajosa cuando estos títulos se cotizan en el mercado secundario, porque interviene un nuevo factor de incertidumbre en el momento de ofrecerse en el mercado. (Meoño & Escoto, 2006)

***Acciones:***

Uno de los instrumentos para la movilización de estos recursos y que son herramienta de los inversionistas son las acciones. Ésta es “un título que le permite a cualquier persona (natural o jurídica), ser propietario de una parte de la empresa emisora del título, convirtiéndolo en accionista de la misma y dándole participación en las utilidades que la compañía genere. Además se obtienen beneficios por la valorización del precio de la acción en las Bolsas y le otorga derechos políticos y económicos en las asambleas de accionistas.” O también se puede definir como “cada una de las partes en que está dividido el capital suscrito y pagado de una sociedad anónima”, así lo define el diccionario financiero de la BVC. (Bolsa de Valores de Colombia, 2011)

Al invertir en estos títulos, “el accionista adquiere una parte de las propiedades de una compañía que los emite, se obtiene participación en las utilidades que la empresa logre y se pueden obtener utilidades adicionales gracias a la diferencia entre el precio al cual se compra la acción y el precio de venta de la misma, pero



también por la venta de los derechos de suscripción. Mercado de capitales y portafolio de inversión.” (Atehortúa, 2012)

***Bolsa de Valores de Colombia BVC:***

En Colombia el centro de las negociaciones del mercado de acciones es la BVC. “La Bolsa de Valores de Colombia BVC es una empresa privada listada en el mercado de valores, que administra plataformas de negociación de títulos de Renta Variable, Renta Fija y Derivados Estandarizados y a través de filiales creadas mediante alianzas estratégicas con otras compañías, operan los mercados de Commodities Energéticos y de Divisas. Asimismo, de manera estratégica la Bolsa hace parte de la cadena de valor del mercado de capitales local y como principal objetivo busca expandir su oferta de productos mediante alianzas estratégicas dentro y fuera de Colombia, generando valor de manera sostenible para sus accionistas”. (Bolsa de Valores de Colombia, 2011)

***Mercado Integrado Latinoamericano MILA:***

“El MILA es la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global, mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos en las tres naciones Colombia, Chile y Perú. Estos países logran firmar este acuerdo con sus bolsas de valores, sin perder autonomía regulatoria pero con la idea de lograr un crecimiento conjunto dada que son mercados complementarios.” (Mercado Integrado Latinoamericano, 2011)

La integración entre bolsas de varios países ha sido total en consolidación de plataforma, moneda y transacciones. El MILA en cambio es el primero en el mundo que se hace para complementar mercados; pero sin que ninguna de las bolsas integrantes pierda su autonomía e independencia con la idea de lograr cautivar a inversionistas en la región.

Además de la Bolsa de Valores de Colombia BVC; El acuerdo MILA está constituido por las siguientes instituciones; las cuales ninguna pierde su autonomía y regulación en los respectivos mercados en los que se desarrolla:

***La Bolsa de Comercio de Santiago BCS:***

“La Bolsa de Comercio de Santiago Fundada en 1893, la BCS lidera la expansión de la industria bursátil chilena e impulsa el crecimiento de las compañías inscritas en su mercado de valores, es el intermediario entre las compañías listadas en ella y los inversionistas, haciendo cumplir la regulación y evolucionando tecnológicamente para que la economía chilena crezca y sea atractiva para los inversionistas”. (Bolsa Comercio Santiago, 2014)

***La Bolsa de Valores de Lima BVL:***

“La Bolsa de Valores de Lima S.A. es una sociedad que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en

mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias.” (Bolsa de Valores de Lima, 2014)

***El Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL:***

“El Depósito Centralizado de Valores de Colombia -DECEVAL S.A.-, una institución encargada de la custodia, administración, compensación y liquidación de valores en depósito de títulos valores de contenido crediticio, de participación, representativos de mercancías e instrumentos financieros que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE-, ya sea que se emitan, negocien o registren localmente o en el exterior.”(Deceval, 2014)

***El Depósito Central de Valores DCV:***

“El Depósito Central de Valores S.A., (DCV) es una Sociedad Anónima constituida de acuerdo a la Ley 18.876, su reglamento y a las instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile. El DCV está facultado para recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar así las operaciones de transferencia de dichos valores entre los depositantes, de acuerdo a los procedimientos contemplados en la citada Ley.”(DCV, 2014)

***CAVALI:***

“CAVALI es el Registro Central de Valores y Liquidaciones, una sociedad anónima encargada de la creación, mantenimiento y desarrollo de la infraestructura del

mercado de valores nacional del Perú sus roles en el mercado son: Compensación y liquidación de valores, administrador del sistema de liquidación de valores y agente de retención por encargo del estado peruano.”(Cavali, 2014)

***Profundidad del mercado:***

En el mercado financiero es común oír el término profundidad del mercado, para las personas que no están en constante contacto con estos términos muchas veces suele causar confusión, pero en síntesis es el volumen transado en la moneda legal de cada país del total de las operaciones realizadas ya sea diaria, semanal, mensual o anualmente en alguno de los instrumentos financieros que contienen dichos mercados. Esta cantidad de dinero será recolectada de manera diaria entre el periodo de enero de 2010 y diciembre de 2013 para la presente investigación y mediante el método estadístico Modelo de cambio estructural, para determinar que tanto se ha visto afectada dicha profundidad a raíz del acuerdo MILA.

***Modelo de cambio estructural:***

Los métodos estadísticos son utilizados para determinar a través de una serie de datos históricos o proyectados conclusiones de diferente índole. En la presente investigación se utilizará el “Modelo de Cambio Estructural” el cual Consiste en hacer dos regresiones, una antes y después de la integración al MILA, y con el test de Chow se comprueba si hay un cambio en toda la serie de profundidad del mercado y que posiblemente sea a raíz de la integración de esos mercados.

***Test de Chow:***

El test de Chow, supone que si el cambio estructural ocurre, la suma de cuadrados de los errores del modelo restringido [SCEmr] será mayor que la suma de los cuadrados de los errores del modelo no restringido [SCEmnr], en los dos subperíodos. Para probar si [SCEmr>SCEmnr], se aplica el test [F]. En el caso de dos regresiones, los términos de error poseen una distribución normal con media igual a cero y varianza constante. (Morales, 2001)

***Coeficiente de correlación:***

El coeficiente de correlación, mide el grado de la relación lineal entre dos variables aleatorias. Los valores positivos reflejan la existencia de una relación positiva entre las variables; y los valores negativos, una relación negativa. Un valor igual a cero, indica que no hay correlación entre las variables, lo cual equivale a decir que las variables son estadísticamente independientes. (Morales, 2001)

***Capitalización Bursátil:***

Corresponde al valor que el mercado asigna al patrimonio de la empresa, según el precio al que se cotizan sus acciones. Resulta de multiplicar el número de acciones en circulación de la sociedad emisora por el precio de mercado. (Brull, 2007)

**COLCAP:**

El COLCAP es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. El valor inicial del índice es equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realizó el día 15 de Enero de 2008. Para empresas constituidas en Colombia y/o cuyo mercado de cotización principal es en Colombia, el ponderador del COLCAP es igual al flotante de la compañía, el cual se entiende como el número de acciones (expresado en miles de millones) de la compañía en poder de inversionistas sin interés de control. El ajuste se realiza con el fin de poder determinar el valor real de cada compañía disponible para negociar en el mercado. (Bolsa de Valores de Colombia, 2011)

**Dow Jones Industrials Average:**

Representa la variación de 30 compañías industriales en los Estados Unidos. Como cualquier otro, su objetivo es medir la variación promedio de un grupo de acciones para dar a los inversionistas una idea de la evolución de un cierto mercado o sector. Se trata de las principales empresas estadounidenses (empresas grandes y conocidas). Es diferente a la mayoría de los índices en la medida en que sus integrantes son elegidos sin un criterio muy preciso y, además, el peso que se le asigna a cada acción tiene que ver con su precio. (Brull, 2007)

***NASDAQ 100:***

Conformado por las 100 corporaciones no financieras y con mayor valor de mercado que negocian sus acciones en el NASDAQ. La composición del índice se actualiza trimestralmente. Este índice responde a una fórmula de cálculo en base ponderada con el valor de capitalización de las empresas que lo conforman. (Brull, 2007)

**2.10 Marco metodológico**

El tipo de investigación es exploratoria y cuantitativa, con base en el monitoreo y comparación del comportamiento del mercado accionario colombiano antes y después del acuerdo MILA para determinar el impacto de éste en la profundidad del mercado local.

**2.10.1 Método**

El Método que utilizaremos en la presente investigación será la recolección y análisis de datos y estadístico, en este caso serán los volúmenes diarios transados en el mercado accionario colombiano, para posteriormente a través del Modelo de cambio estructural y el test de Chow aplicaremos su metodología para llegar a un análisis y conclusión, de lo general a lo específico.

**- Fuentes primarias**

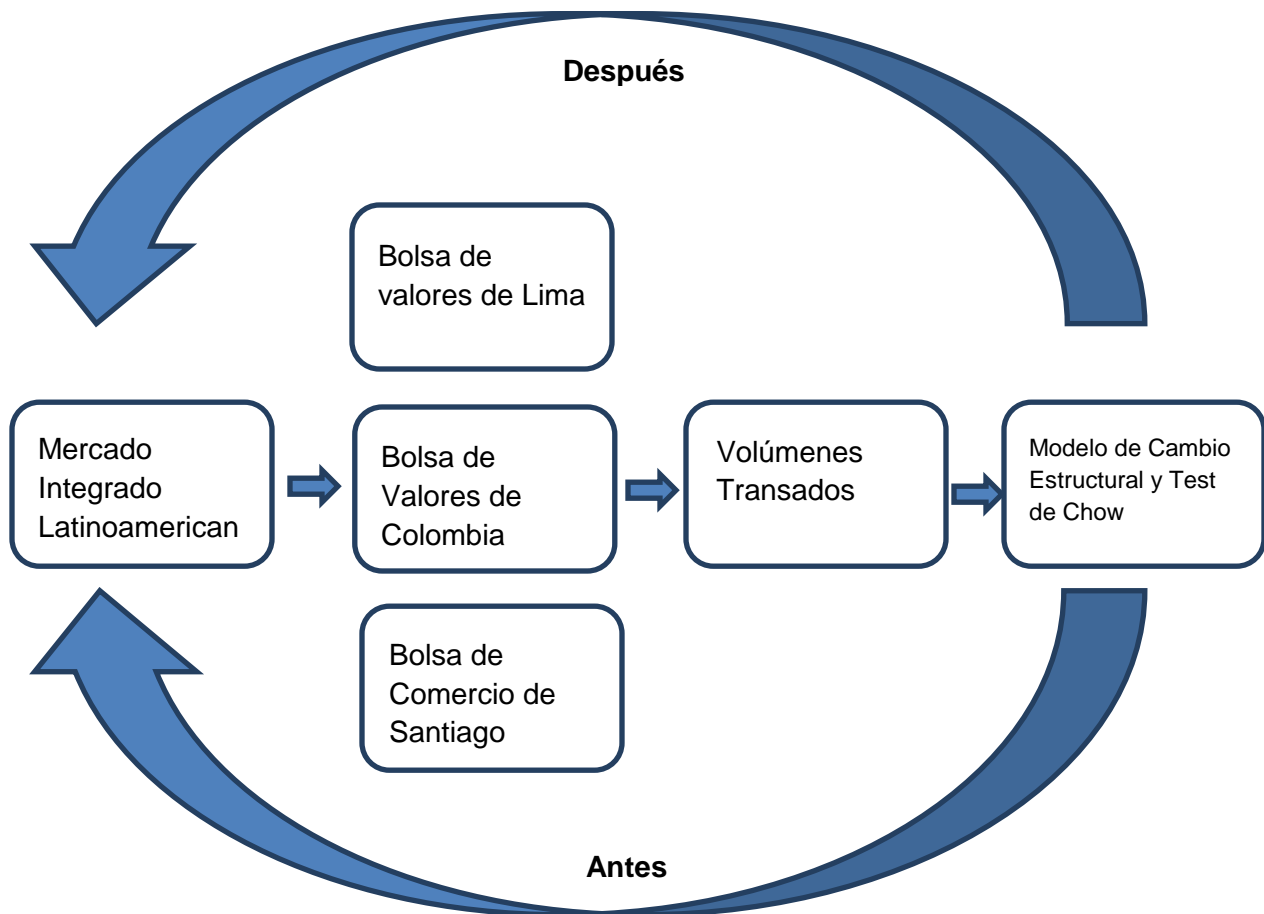
Está basado en las consultas de documentos y aportes de opinión pública sobre un conocimiento amplio y profundo del Mercado Accionario en Colombia, que permiten dejar una recopilación interpretativa de la información con respecto al tema de investigación.

**-Fuentes secundarias**

Las fuentes secundarias están compuestas por la recolección documental y material bibliográfico y otros documentos consultados externamente como trabajos de investigación referidos al tema, libros, folletos y revistas, etc., que permitan el adecuado desarrollo de la investigación.



## 2.10.2 Metodología



**Figura 1.** Metodología del proyecto. Fuente construcción propia.

El primer paso para realizar la presente investigación es obtener los datos históricos de los volúmenes negociados en la BVC, en los periodos que comprende el 01 de enero del 2010 hasta el cierre del día 30 de diciembre del 2013; éste proceso se realizará mediante el índice general de la bolsa de valores de Colombia (IGBC) histórico, que posee la aplicación Bloomberg; se descargará en Excel y ésta será la muestra para realizar nuestra investigación de tipo cuantitativo.

Luego de obtenidos estos datos y mediante el modelo econométrico de Cambio Estructural, que consiste en evaluar a lo largo de la muestra utilizada una variación estructural; cabe decir que siempre han de realizarse cambios inevitables y más aún en el mercado accionario; es decir, que la hipótesis de permanencia estructural es, en la práctica, una restricción.

Como con la puesta en marcha del acuerdo MILA se generó un punto de ruptura, que se supone debe alterar la muestra, con fines de presentar un cambio definitivo en la negociación diaria de acciones en la BVC, se aplicará el test de Chow para verificar el grado de correlación entre estas dos series de tiempo de volumen negociado en la BVC y determinar si dicho cambio estructural se debe a la entrada en operación del acuerdo MILA.

***Test de Chow:***

Según lo describe Fisher, 1970; este test es utilizado para la estimación de modelos de cambio estructural en los cuales ya se presumen o se tiene certeza del momento exacto donde dicho cambio se encontraría. Prueba si los coeficientes en dos regresiones lineales a partir de dicho punto, son iguales o se ha dado un cambio positivo o negativo. Se realiza a través de sumatorias cuadráticas residuales de las muestras. Es conveniente que la presunción del cambio estructural no se encuentre muy cerca del principio o final de la muestra. Lo ideal es tener dos muestras suficientemente amplias.

Dadas las condiciones iniciales se procede a operar dicho test, para el cual se tomara un solo punto de cambio estructural por toda la muestra.

La ecuación a aplicar es:

$$F_{(k, n_1+n_2-2k)} = \frac{(e'e - (e_1'e_1 + e_2'e_2))/k}{(e_1'e_1 + e_2'e_2)/(n_1 + n_2 - 2k)}$$

Donde;

- $(e'e)$  es la suma cuadrática residual de la variable global estimada.
- $(e_1'e_1)$  es la suma cuadrática residual de la sub muestra antes del punto de cambio estructural estimado.
- $(e_2'e_2)$  es la suma cuadrática residual de la sub muestra después del punto de cambio estructural estimado.
- $K$  es la cantidad total de datos estimados.
- $n_1$  es la cantidad total de datos antes del punto de cambio estructural estimado.
- $n_2$  es la cantidad total de datos después del punto de cambio estructural estimado.

El resultado se expresa como un error F en términos porcentuales, que resulta de aplicar la ecuación a la muestra. Cuando este ratio es suficientemente grande podrá estimarse el punto escogido como un cambio estructural de la muestra. De lo

contrario, cuando el ratio es muy pequeño se considera que hay estabilidad estructural.

Para complementar la investigación se recurrirá a observar el comportamiento de variables proxy (variables con comportamientos similares a la variable objeto de estudio), como un análisis adicional y complementario que fortalezcan nuestros resultados.

## 3. Ejecución del Proyecto

### 3.1.1 Plan de trabajo

Se desarrolló el siguiente cronograma de actividades. A través de reuniones semanales.

**Tabla 1.**  
**Cronograma de actividades**

Mes	Actividad	Responsable
Agosto	Recolección de información bibliográfica	Investigadores
Septiembre	Redacción y estructuración del proyecto	Investigadores
Octubre	Recolección de datos reales sobre la variable a investigar	Investigadores y asesor
Noviembre	Análisis y aplicación del modelo	Investigadores y asesor
Noviembre	Conclusiones y desarrollo final del proyecto	Investigadores y asesor

*Nota:* Fuente construcción propia

Se contó con un permanente apoyo y asesoría del profesor y asesor del presente trabajo Eduardo Alexander Duque Grisales y la profesora Diana Rincón.

### 3.1.2 Recolección de datos

Se recolectaron los datos de los volúmenes transados en el mercado accionario durante enero de 2010 y diciembre de 2013, abarcando así los dos periodos para el análisis; antes y después de la implementación del MILA. Estos se obtuvieron a través de la

aplicación Bloomberg, de la cual se obtiene la información historia del índice general de la BVC. Este contiene una tabla donde se presentan diariamente el precio de cierre, precio de apertura, punto más alto, punto más bajo y el volumen total transado; esta se presenta en el Anexo C.

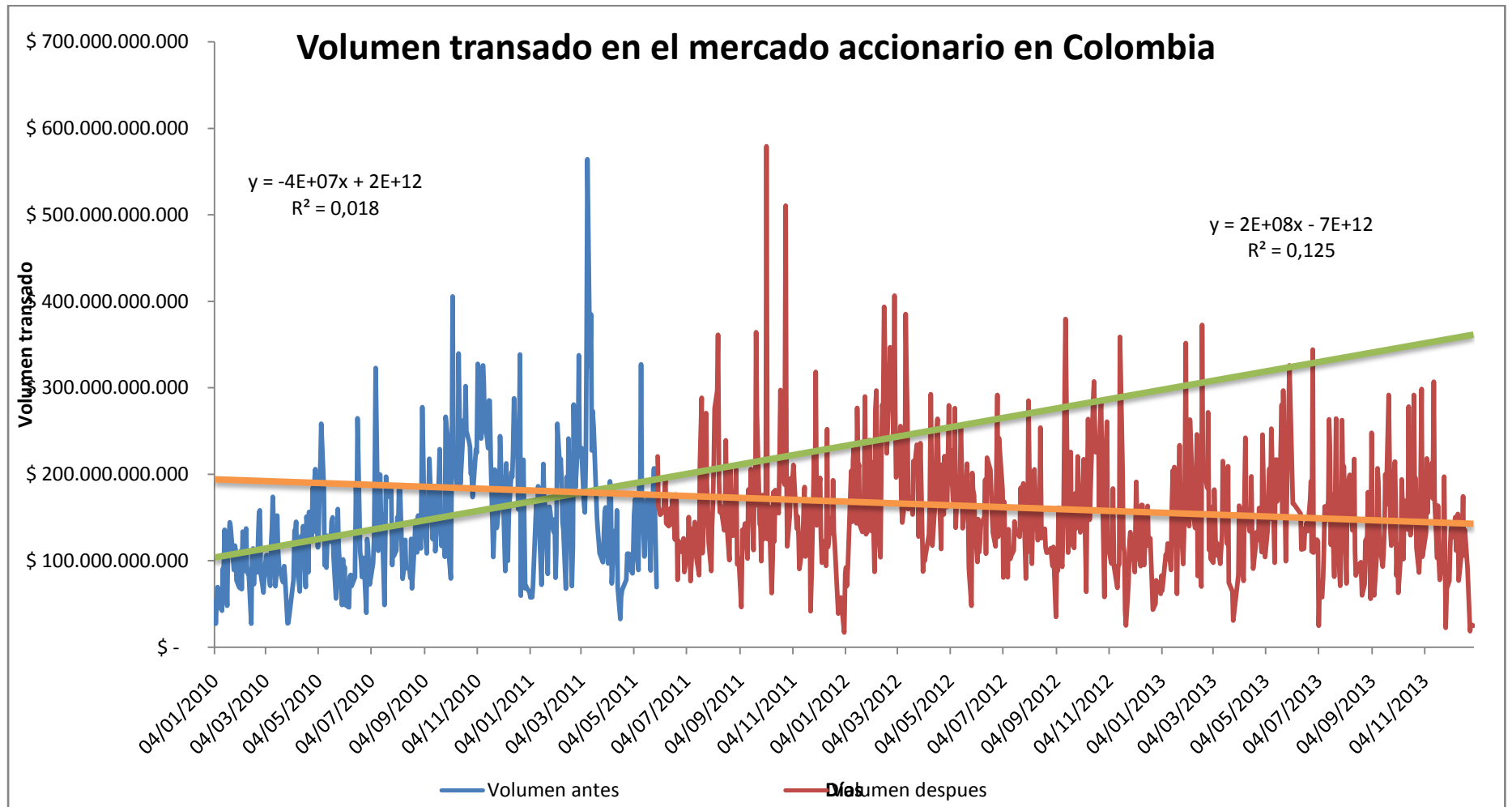
Adicionalmente se recolecta los datos presentados mensualmente en los informes del MILA, exhibidos en la página web, correspondiente a la capitalización bursátil, emisores y operaciones a través de la estructura MILA para Colombia; ver Anexo A y B.

### 3.1.3 Resultados

#### ***Modelo de cambio estructural:***

Después de dividir los datos según los dos periodos a analizar, es decir antes de la implantación del MILA y después, se construyen dos regresiones lineales con las dos muestras, especificando como punto de cambio de estructural el día 30 de mayo de 2011, fecha en que el MILA comienza su operación. El resultado se presenta en una gráfica donde se evidencia el comportamiento que tuvo la variable analizada en los dos periodos de tiempo, la tendencia y el punto de cambio estructural.

El resultado se muestra en el gráfico 1.



**Gráfico1.** Volumen transado en el mercado accionario en Colombia. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo A



**Aplicando el test de Chow:**

A continuación se procede a aplicar el test de show, el cual se explicó en detalle el marco metodológico. Para este se usa la siguiente formula:

$$F = \frac{(4,93633E^{24} - (1,90332E^{24} + 3,00795E^{24}))/965}{\frac{(1,90332E^{24} + 3,00795E^{24})}{(347 + 618 - (2 * 965))}}$$

Donde;

$$(e1 e1) = 1,90332E^{24}$$

$$(e2 e2) = 3,00795E^{24}$$

$$(e e') = 4,93633E^{24}$$

$$n = 965$$

$$n1 = 347$$

$$n2 = 618$$

El resultado es:  $F = -0,5\%$ .

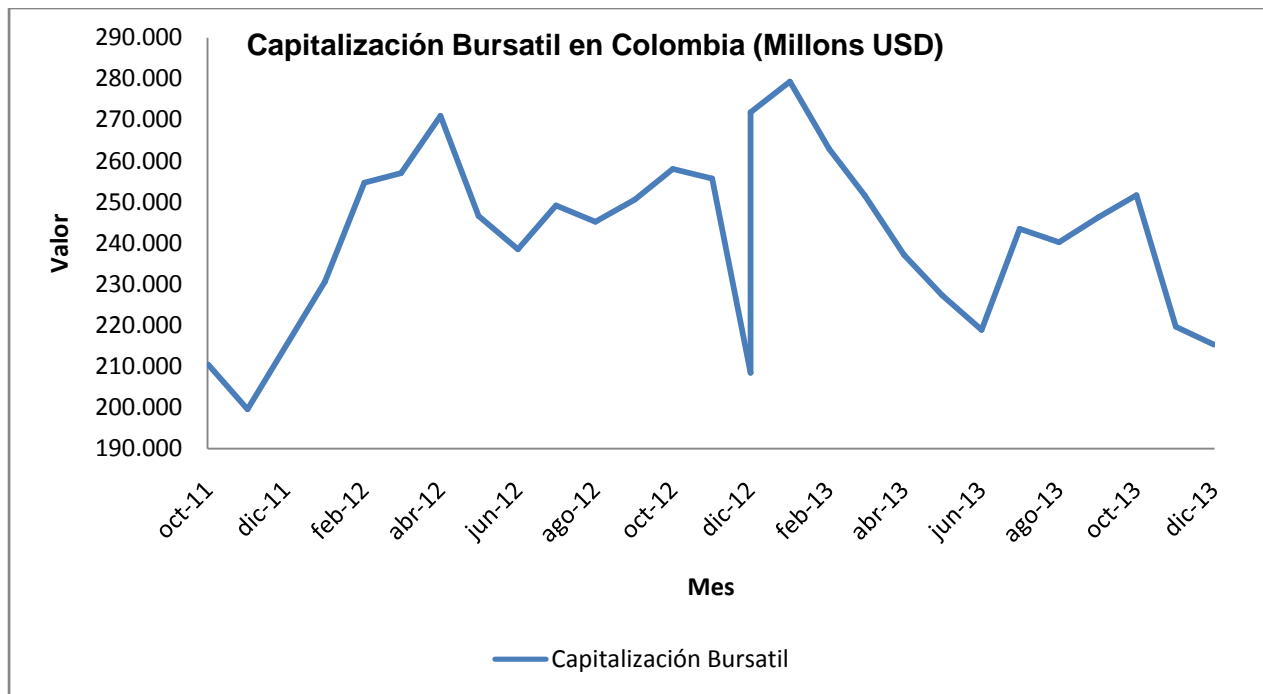
### 3.1.4 Análisis de Resultados

En la gráfica1, de las dos regresiones lineales, encontramos que la tendencia antes del punto de cambio era positiva. Lo contrario ocurre después del punto de cambio estructural donde la regresión nos muestra una tendencia negativa, la cual no es muy evidente ya que si observamos el ángulo de la línea de tendencia este tiende a ser llano.

Encontramos con el resultado de la aplicación del test de Chow, que  $F=-0,05\%$ , lo cual nos indica que no hay cambio estructural en el la información suministrada, sobre los volúmenes totales transados en el mercado accionario Colombiano, después de la implementación de MILA. Ya que el valor del error o ratio no es lo suficientemente amplio.

Como el resultado es negativo y muy pequeño adicionalmente se analizaron varias variables del mercado, que nos permiten apoyar esta investigación. Se hace este análisis complementario dado que, el cambio en el comportamiento del volumen transado en acciones colombianas, puedepodría deberse más a tendencias del mercado, externas al acuerdo MILA.

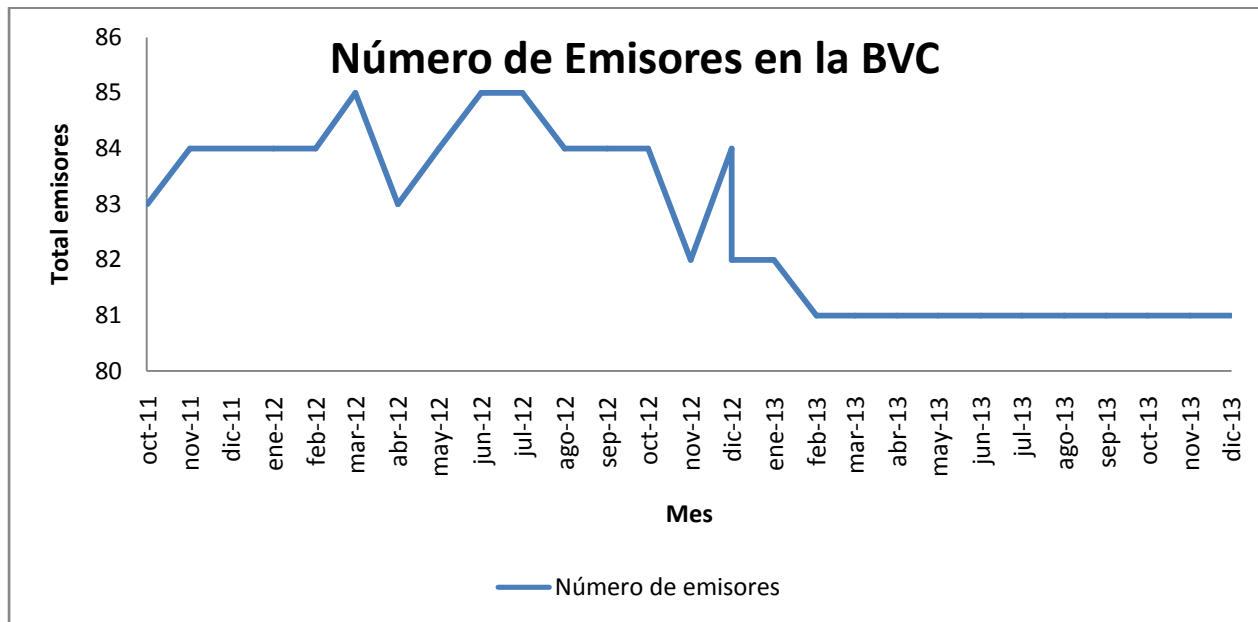
### Capitalización Bursátil para Colombia



**Gráfico 2.** Capitalización Bursátil en Colombia. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo B

Con de la entrada en operación del acuerdo MILA, se observa una tendencia alcista en el índice de Capitalización Bursátil para Colombia, durante el primer año; luego para finales de 2012, a raíz de la crisis que generó el descalabro de Interbolsa, se observa un punto crítico, donde este índice tiene una caída considerable. Seguido de un año 2013 golpeado por crisis internacionales principalmente la de Estados Unidos y Europa, en la cual el mercado de valores colombiano sufrió una descapitalización en la mayoría de sus emisores, afectando tanto el volumen negociado y por ende generando un impacto negativo externo al acuerdo MILA.

### **Emisores Colombianos en el mercado MILA**

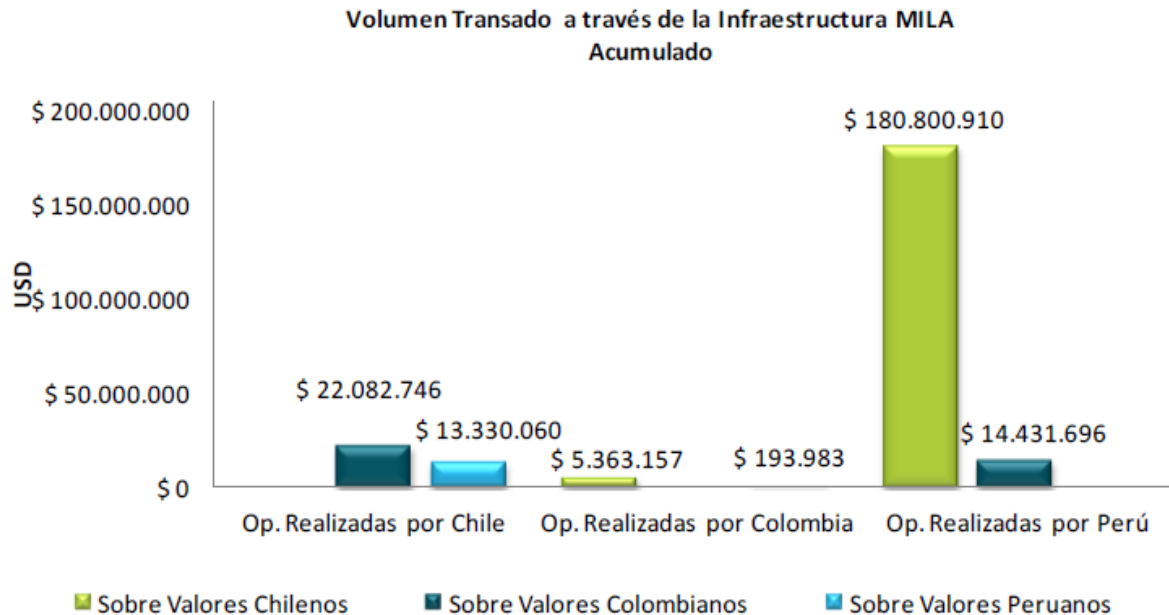


**Gráfico 3.** Número de Emisores en la BVC. Fuente: Construcción propia. Datos en el anexo C

Colombia es el mercado más conservador de la alianza MILA. En cuanto al número de emisores inscritos en la BVC, ha mostrado una actividad negativa, es decir la misma tendencia observada tanto en el volumen transado, objeto de esta investigación, como en la capitalización bursátil, analizada paralelamente. Aunque han entrado y salido empresas, el resultado muestra que al iniciar la investigación se contaba 83 emisores y al cierre de la investigación solo quedaron 81 emisores.

Lo que evidencia la posibilidad de que el volumen transaccional colombiano se ha visto afectado principalmente por el entorno económico local.

### Operaciones a través de la infraestructura MILA



**Figura 2.** Volumen transado a través de la infraestructura MILA. Fuente: (MILA, 2014)

Otra de las variables que incluimos en el análisis, es la operación a través de la infraestructura MILA. Se presenta una gráfica dada por la página del MILA, en la que se observan los volúmenes de las operaciones realizadas a través de su infraestructura hasta el año 2013.

Esta nos muestra que en esta integración los inversionistas peruanos han sido los más activos y lo han hecho adquiriendo acciones de empresas chilenas. En cuanto a Colombia se ve una baja participación con respecto a los otros dos países. Las causas de la poca participación de Colombia en el MILA no son objeto de estudio de este proyecto, pero esta situación enmarca el hecho de que los volúmenes transados en Colombia no hayan mejorado y por el contrario disminuyan.

## 4. Conclusiones y recomendaciones

### 4.1 Conclusiones

Con la aplicación del test de Chow, suponiendo un cambio estructural a partir de día en que se implementa y pone en marcha el MILA, no se obtiene un ratio considerable para afirmar que este exista. Por el contrario, se continúa con una estabilidad estructural de la variable, con un comportamiento volátil dado por razones externas al acuerdo MILA.

Si bien se observa una pequeña disminución en el variable objeto de estudio, el volumen transaccional en el mercado accionario Colombiano, no se logra establecer que es a raíz de un cambio estructural generado por la implementación del acuerdo MILA.

Las variables proxy analizadas, complementan la investigación, confirmando una disminución del valor negociado diariamente, más no un cambio estructural.

Es pertinente aclarar que dicho estudio se hace en un marco donde el mercado no solo colombiano sino de los tres países que conforman el MILA, se encuentra aun asimilando su participación en un contexto macroeconómico y de impacto regional, en el cual se deben tener claras las reglas de juego (regulación tributaria, cambiara, costos transaccionales).

Se debe entender que el cambio cultural que esto implica entre los inversionistas, emisores, comisionistas de bolsa y gobiernos es de gran magnitud y por tanto no es inmediato. Debe ir acompañado de educación en el tema bursátil que permita a estos comprender los mercados, de forma que puedan participar activamente en este de manera conjunta.

Esta investigación por tanto, nos permite dilucidar que no ha habido un cambio estructural en la variable estudiada durante los primeros años de implementación del MILA; pero esto no quiere decir que no se pueda producir en el futuro un impacto tanto positivo como negativo para la economía de Colombia o de cualquiera de los países involucrados. Al fin de cuentas se espera que beneficie a todos los participantes, pero este es un acuerdo relativamente nuevo y es muy posible que sus efectos se vean a futuro.

## **4.2 Recomendaciones**

Si bien es cierto que el mercado bursátil evoluciona rápidamente, los países latinoamericanos siempre reciben coletazos de tendencias internacionales, en las cuales muchas veces no se cuenta con infraestructura tecnológica y educativa suficiente para implementarlas con éxito. Es pertinente sugerir un tiempo de espera mayor, para que los países aquí involucrados observen un real impacto sobre sus mercados; pues cada día crecen y se desarrollan proyectos complementarios, como es

la entrada de México al MILA. Aunque con deficiencias tributarias, cambiarias y tecnológicas, la evolución de este acuerdo debe ser la consolidación de un bloque como el realizado con la Unión Europea.

El tiempo permitirá que los tres países puedan educarse para tener una mejor participación en la integración y además aprender y corregir los posibles errores cometidos en el camino.



## 5. Bibliografía

- Agudelo, D., Barraza, S., Castro, M. I., & Mongrut, S. (2012). *Universidas Eafit*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de Liquidez en los Mercados Accionarios Latinoamericanos: Estimando el efecto del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): [https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/657#.VEMeu\\_I5MSM](https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/657#.VEMeu_I5MSM)
- Arango, P., & Upegui, V. (2012). *Vitrina EIA*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de <http://repository.eia.edu.co/handle/11190/354>
- Atehortúa, J. A. (2012). *Mercado de Capitales y portafolio de inversión*. Medellín: Universidad de Medellín.
- Banco de la República. (2012). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la Republica*. Bogotá.
- Banco de la Republica. (2013). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la Republica*. Bogotá.
- Banco de la República. (2014). *Informe de la Junata Directiva al Congreso de la República*. Bogotá.
- Bolsa Comercio Santiago*. (2014). Recuperado el 01 de octubre de 2014, de <http://www.bolsadesantiago.com/>: <http://www.bolsadesantiago.com/displayPages/Bolsa%20de%20Comercio/dispbolsacomercio.aspx?ID=19>
- Bolsa de Valores de Colombia*. (2011). Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Perfil?action=dummy>
- Bolsa de Valores de Lima*. (2014). Recuperado el 03 de Octubre de 2014, de <http://www.bvl.com.pe/>: <http://www.bvl.com.pe/acercalaempresa.html>
- Brull, H. (2007). *El Mercado de Capitales Globalizado. Al Alcance de todos*. Buenos Aires: Dunken.
- Buendia, A., & Giraldo, J. D. (2012). *Pontificia Universidad Javeriana*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de Efectos de Mila en el mercado de activos financieros colombiano (año 2012): <http://repository.javeriana.edu.co/handle/10554/9026>

- Cavali*. (2014). Recuperado el 2014, de [www.cavali.com.pe](http://www.cavali.com.pe): <http://www.cavali.com.pe/acerca-de-cavali/empresa/que-es-cavali.html>
- Córdoba , J. P., & Martínez, J. A. (2010). *Mercado Integrado. Integración del mercado de renta variable Chile Colombia Perú*. Bogotá.
- Córdoba, J. P. (2010). *Informe de Gestión 2010*. Bogotá.
- DCV. (2014). Recuperado el 2014, de <http://www.dcv.cl/>: <http://www.dcv.cl/es/acerca-del-dcv/quienes-somos.html>
- Deceval*. (2014). Recuperado el 2014, de <http://www.deceval.com.co/>: [http://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Empresa/Quienes\\_Somos](http://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Empresa/Quienes_Somos)
- Escalante, R., del Rio, J., & Mejía, G. (2012). Caracterización del mercado de acciones en Colombia: Una mirada a la última década (2001-2010). *Revista Vox Populi No 11*, 83.
- Fisher, F. (1970). *Econométrica*.
- Fradique, C., & Abogados, B. &. (2014). *Guía del Mercado de Valores*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de <http://www.valoresbancolombia.com/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheadernam e1=content-type&blobheadernam e2=Content-Disposition&blobheadernam e3=MDT-Type&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3B+filen ame%3Dmyfile&blobheadervalue3=abina>
- Gestion G. (30 de Mayo de 2012). *El MILA cumple un año de operaciones con un avance de 21.27% este 2012*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014
- Gil, J. M., Mosquera, S., & Restrepo, N. (2013). Mercado de acciones colombiano. Determinantes macroeconómicos y papel de las AFP. *Revistas Univalle*, 210-211.
- La Republica. (30 de Junio de 2012). En el Mila, Colombia ha tenido la mayor alza en capitalización bursátil. *La Republica*.
- La República. (24 de Mayo de 2013). Capitalización bursátil del Mila ha caído US\$50.000 millones en lo corrido del año. *La República*.
- La República. (15 de Julio de 2013). Cerca de 80% de acciones del Mila tienen pérdidas. *La República*.

- Martinez, D., & Narvaez, N. (Agosto de 2012). *Ventajas del Mercado Integrado Latinoamericano MILA*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de [http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/3943/3/DIANA%20YAMILE%20MARTINEZ%20\(T\)%20123%20final.pdf](http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/3943/3/DIANA%20YAMILE%20MARTINEZ%20(T)%20123%20final.pdf)
- Meneses, L. A. (Junio de 2012). *Caracterización del Mercado de Renta Variable en Colombia durante el periodo 2007-2010*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de [https://bibliotecadigital.icesi.edu.co/biblioteca\\_digital/bitstream/10906/68165/1/caracterizacion\\_mercado\\_renta.pdf](https://bibliotecadigital.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/68165/1/caracterizacion_mercado_renta.pdf)
- Meoño, M., & Escoto, R. (2006). *Operaciones Bursátiles*. San Jose, Costa Rica: Editorial Universidad Estatal a Distancia.
- Mercado Integrado Latinoamericano. (2011). *Mercado Integrado Latinoamericano*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/MILA?action=dummy>
- Molina, N., & Pabón, J. D. (07 de Marzo de 2012). *Descripción del impacto del Mercado Integrado Latinoamericano "MILA" para las acciones de dos emisores del sector de hidrocarburos en Colombia*. Recuperado el Septiembre 16 de 2014, de Universidad de la Sabana: <http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/handle/10818/1337>
- Morales, E. (2001). *Introducción a la Econometría*. Quito, Ecuador: Editorial Abya-Yala.
- Palimino, C. (2010). El Mercado Integrado Latinoamericano MILA. Contexto, Hipoteses y Reflexiones. *Pensamiento Crítico No 14*, 119-135.
- Portafolio.co. (19 de Junio de 2014). Antes de finalizar el año, México estará en el Mila. *Portafolio*.
- Portafolio.co. (07 de Mayo de 2014). Colombia todavía es un espectador en el Mila. *Portafolio*.
- Sustainnalytics. (Julio de 2014). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2014, de [http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Responsabilidad\\_Social/Nuestra\\_Estrategia?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.curentDocumentID=-36fd85d1\\_1475dba7d5d\\_-753f0a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachm](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Responsabilidad_Social/Nuestra_Estrategia?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.curentDocumentID=-36fd85d1_1475dba7d5d_-753f0a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachm)
- Vargas, W. B. (2013). El Mila. Mercado de Integración entre Chile, Perú y Colombia. *Revista de relaciones internacionales, estrategia y seguridad Vol 8*.

# ANEXOS

## A. Anexo: Capitalización Bursátil

Capitalización Bursátil (Millones USD)						
Meses	Año	MILA	Colombia	Chile	Perú	
oct-11	2011	626.164	210.504	295.002	120.656	
nov-11	2011	586.921	199.561	269.004	118.356	
dic-12	2011	599.271	208.428	269.247	121.596	
ene-12	2012	654.080	230.628	291.594	131.858	
feb-12	2012	705.857	254.713	316.787	134.357	
mar-12	2012	721.074	257.008	324.040	140.026	
abr-12	2012	726.763	270.959	316.232	139.573	
may-12	2012	654.599	246.576	277.899	130.084	
jun-12	2012	660.200	238.466	290.471	131.263	
jul-12	2012	684.462	249.144	301.536	133.782	
ago-12	2012	676.612	245.184	298.497	132.932	
sep-12	2012	703.335	250.583	310.056	142.696	
oct-12	2012	712.530	258.064	307.994	146.472	
nov-12	2012	699.121	255.681	297.519	145.921	
dic-12	2012	739.671	271.811	313.456	153.404	
ene-13	2013	772.432	279.286	335.757	157.389	
feb-13	2013	752.879	262.853	336.585	153.440	
mar-13	2013	736.569	251.588	331.928	153.052	
abr-13	2013	703.047	237.089	328.702	137.256	
may-13	2013	667.095	227.290	309.106	130.699	
jun-13	2013	634.527	218.895	295.107	120.525	
jul-13	2013	632.794	243.517	273.311	115.965	
ago-13	2013	630.784	240.181	269.689	120.914	
sep-13	2013	646.541	246.311	282.505	117.725	
oct-13	2013	660.040	251.665	286.214	122.161	
nov-13	2013	601.395	219.623	269.678	112.094	
dic-13	2013	601.953	215.294	266.006	120.653	

## B. Anexo:Número de emisores en el MILA

Emisores y emisiones					
Meses	Año	MILA	Colombia	Chile	Perú
oct-11	2011	544	83	228	233
nov-11	2011	545	84	227	234
dic-12	2011	546	84	227	235
ene-12	2012	548	84	228	236
feb-12	2012	550	84	229	237
mar-12	2012	550	85	229	236
abr-12	2012	547	83	228	236
may-12	2012	548	84	228	236
jun-12	2012	550	85	229	236
jul-12	2012	553	85	229	239
ago-12	2012	554	84	229	241
sep-12	2012	555	84	228	243
oct-12	2012	556	84	226	246
nov-12	2012	554	82	225	247
dic-12	2012	554	82	225	247
ene-13	2013	551	82	222	247
feb-13	2013	551	81	222	248
mar-13	2013	552	81	223	248
abr-13	2013	552	81	223	248
may-13	2013	553	81	224	248
jun-13	2013	553	81	224	248
jul-13	2013	554	81	225	248
ago-13	2013	556	81	227	248
sep-13	2013	554	81	226	247
oct-13	2013	554	81	226	247
nov-13	2013	589	81	227	281
dic-13	2013	590	81	227	282

**C. Anexo: Volumen transado en el mercado accionario en Colombia. Debido al tamaño del archivo será compartido en un archivo de Excel.**