

## *El Mercado Integrado Latinoamericano - MILA*

### ¿Qué es el MILA?

El Mercado Integrado Latinoamericano – MILA, creado en noviembre de 2010 y que entró en operación en mayo de 2011, integra los mercados de renta variable de las bolsas de valores de Chile, Colombia, Perú y México, país que ingresó a este mercado en diciembre de 2014<sup>1</sup>. A febrero de 2015, el MILA tenía registrados 743 emisores, de los cuales 276 corresponden a empresas peruanas, 228 chilenas, 74 colombianas y 165 mexicanas. Medido por su capitalización bursátil, el mercado alcanzó para el cierre antes indicado un valor de US\$958.619 millones<sup>2</sup>, lo que posiciona al MILA como el primer mercado a nivel latinoamericano en términos de emisores, el segundo en capitalización bursátil después de Brasil y el tercero en volumen de negociación.

El modelo actual de operación del MILA permite invertir desde el mercado local en valores de renta variable de los demás países vinculados, sin tener que establecer relación con ninguno de los intermediarios de ellos. En particular, cuando inició este mercado únicamente estaban permitidas las operaciones de compraventa de acciones del mercado secundario, pero en los últimos dos años los países han modificado sus regulaciones de tal manera que hoy los inversionistas también pueden acceder desde su mercado local a emisiones primarias de valores en los otros países del mercado integrado.

La integración de estos mercados genera importantes beneficios para los emisores, los inversionistas y para los intermediarios. En particular, los emisores tienen acceso a un mercado con mayor número de inversionistas, lo que trae mayor liquidez y más posibilidades de financiación. Por su parte, los inversionistas tienen una mayor oferta de valores diversificada entre más países y sectores económicos, lo que puede contribuir a obtener mejores retornos y disminuir la exposición al riesgo. De igual forma, la integración del mercado ofrece a los intermediarios mayores opciones para generar y ofrecer productos de inversión más diversos.

<sup>1</sup> El 19 de agosto de 2014 se oficializó el ingreso de México al MILA.

### ¿Cómo funciona?

La compraventa de valores de los diferentes países realizada desde el mercado local, opera mediante un sistema de “enrutamiento intermediado” mediante el cual el intermediario local emite una orden de compra o venta de acciones en la bolsa de alguno de los otros mercados a través de los intermediarios allí presentes. Para esto, deben existir previamente acuerdos entre las entidades comisionistas de los diferentes países.

Es importante aclarar que, si bien el MILA permite la interconexión de plataformas de negociación de valores entre los países, cada bolsa administra su propio mercado. Es decir, no existe como tal una integración de bolsas o mercados. De igual manera, tampoco hay una integración de competencias entre las autoridades de diferentes países, aunque sí existen acuerdos de cooperación entre ellas con el fin de intercambiar información que les facilite su labor de supervisión.

Por otra parte, se ha determinado que los intermediarios están sujetos a la supervisión del país donde se encuentren establecidos y los emisores son supervisados por las autoridades del país donde se encuentre inscrito el respectivo emisor y valor. Asimismo, la negociación de los valores se hace de acuerdo a las normas del mercado donde éstos se encuentren listados. Finalmente, la compensación y liquidación está sujeta a la normatividad del país en el que estén inscritos dichos valores y la custodia se realiza en el depósito del país donde estén listados los valores y/o su emisor.

Frente a los aspectos fiscales, se respetan los impuestos a que haya lugar en cada país al momento de la liquidación de la operación, por lo que el tratamiento tributario de los inversionistas al recibir dividendos o enajenar acciones varía entre los países del MILA (Ver Tabla 1). Por ejemplo, mientras que en Perú existen impuestos tanto para las ganancias de capital como para los dividendos del 4.1% y del 5% respectivamente, en

<sup>2</sup> Información tomada de la página oficial del MILA. Newsletter No.41 de marzo de 2015.

Colombia ambos pueden llegar a 0% cumpliendo ciertas condiciones.

**Tabla 1. Impuestos sobre dividendos y ganancias de capital en países del MILA**

	Chile	Colombia
<b>Dividendos</b>	20% para residentes y no residentes.	0% sobre dividendos que han pagado impuestos a través del Emisor.  33% sobre dividendos cuyos impuestos no han sido pagados por el emisor.
<b>Ganancias de Capital</b>	0% para acciones inscritas en el mercado.	0% si la venta no supera el 10% de las acciones totales del emisor en el mismo año fiscal.
	Perú	México
<b>Dividendos</b>	4.1% para no residentes.	0% a 10% para no residentes dependiendo del tratado, o 10% si no hay tratado.
<b>Ganancias de Capital</b>	5% sobre el valor total de las ganancias.	0% para no residentes en países con tratado y 10% para no residentes de países sin tratado.

Fuentes: información provista por la Bolsa de Valores de Colombia con corte a septiembre de 2014.

### ¿Cuál ha sido el desempeño de este mercado y cuáles son los pasos a seguir?

Desde el inicio de operaciones del MILA en 2011, el volumen transado a través de esta plataforma ha aumentado año tras año. Mientras que en 2011 se negociaron US\$16 millones, en 2014 esta cifra pasó a ser de US\$119 millones<sup>3</sup>. Sin embargo, el monto anterior no

es representativo para un mercado de 743 emisores con una capitalización bursátil de casi US\$1 billón. Por ejemplo, la bolsa de Brasil que es un mercado que cuenta con 363 emisores, en 2014 negoció un volumen de US\$648.488 millones y las bolsas de Colombia, Chile, Perú y México transaron conjuntamente cerca US\$200 mil millones en este mismo año<sup>4</sup>.

Asimismo, al evaluar productos como fondos cotizados en bolsa o fondos mutuos de inversión, el comportamiento del MILA también ha sido tímido. Hasta el momento, tan solo han sido creados dos fondos bursátiles, "Horizons MILA 40" de la firma Horizons y "Equity Condor" de Credicorp Capital. Estos fondos siguen el índice S&P MILA 40 de Standard & Poors, el cual resume el comportamiento de las 40 acciones más líquidas de Chile, Colombia y Perú. Respecto a los fondos mutuos, a diciembre de 2011 habían sido creados 8 fondos que administraban activos por un valor de US\$40 millones, valor que disminuyó significativamente hasta US\$10 millones a diciembre de 2014. Recientemente, con el ingreso de la firma BCP Acciones Cóndor al mercado integrado en febrero de 2015, el número de fondos vigentes se elevó a 12 y los activos administrados aumentaron a US\$47 millones<sup>5</sup>. En todo caso, la cifra anterior es poco representativa de una industria que en estos cuatro países reúne alrededor de 6 millones de clientes y administra activos por valor de US\$216 mil millones<sup>6</sup>.

Las cifras anteriores demuestran que el desarrollo del MILA aún se encuentra en una etapa incipiente. Sin embargo, se espera que con el ingreso de México a este mercado así como con la evolución de la Alianza del Pacífico<sup>7</sup> que constituyen los mismos países del MILA y que busca lograr progresivamente la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas, poco a poco el MILA adquiera una mayor relevancia.

construir, de manera participativa y consensuada, un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas. Asimismo, la alianza planea convertirse en una plataforma de articulación política, integración económica y comercial, y proyección al mundo, con énfasis en la región Asia-Pacífico (Tomado de [http://alianzapacifico.net/que\\_es\\_la\\_alianza/la-alianza-del-pacifico-y-sus-objetivos/](http://alianzapacifico.net/que_es_la_alianza/la-alianza-del-pacifico-y-sus-objetivos/))

<sup>3</sup> Información calculada con base a la información de los Newsletters de la página web del MILA.

<sup>4</sup> Información de la Federación Internacional de Bolsas de Valores.

<sup>5</sup> Información tomada de la página oficial del MILA. Newsletter No.41 de marzo de 2015.

<sup>6</sup> Fuente: FIAFIN corte septiembre de 2014

<sup>7</sup> La Alianza del Pacífico es una iniciativa de integración regional creada el 28 de abril de 2011 por Chile, Colombia, México y Perú. La Alianza busca

Abril 13 de 2015

Adicionalmente, es indispensable abordar otros frentes de trabajo. Por ejemplo, tal como se propuso desde la creación del MILA, este mercado debe avanzar, en una segunda fase, hacia la negociación de valores de renta fija, derivados y permitir la realización de operaciones repo. Todas estas acciones harían este mercado mucho más atractivo para los diferentes tipos de inversionistas. Asimismo, la industria de fondos de inversión de los países MILA tiene una ventana de oportunidad para desarrollarse a nivel regional dado que *“en enero de 2013 el Comité Ejecutivo de MILA dio vía libre a la negociación de otros valores de renta variable tales como unidades de fondos y de carteras colectivas que estén listados en los mercados locales de Chile, Colombia y Perú. Los valores que se incorporen deben estar inscritos localmente y su aprobación estará sujeta al marco legal de cada país miembro.”*<sup>8</sup>

Finalmente, otra propuesta hecha por algunos expertos es que, bajo el principio de reciprocidad, todos los países que conforman el MILA reconozcan como valores locales los valores listados en las bolsas de los demás países del mercado integrado. De esta forma, se podrían atraer recursos de importantes inversionistas tales como los fondos de pensiones chilenos, quienes sólo pueden invertir en valores emitidos localmente. De igual forma, se espera que a futuro los intermediarios tengan acceso directo a los diferentes mercados que conforman el MILA. Esto derivará en una mayor eficiencia en la operación del mercado. Por último, las autoridades y los diferentes actores del MILA deberán trabajar en la búsqueda de un mercado cada vez más eficiente mediante reglas estandarizadas para la negociación de los valores, así como para los procesos de compensación y liquidación que hoy varían según la transacción y el país donde se realicen. Asimismo, es fundamental la revisión de aspectos fiscales y cambiarios para migrar, en lo posible, hacia reglas homogéneas, pues sin duda éstos son aspectos que pueden afectar el interés de los inversionistas en este mercado.

---

<sup>8</sup> Información provista por la Bolsa de Valores de Colombia el 19 de septiembre de 2014.