

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



***Evolución 2011- 2018 del Mercado Integrado
Latinoamericano (MILA) y retos para su desarrollo
estratégico.***

Proyecto Aplicado Empresarial.

Autores:

**MARCELO AMBROSIO CABRALES PERALTA
ANDREA DEL PILAR CARRILLO CARRILLO
ANDRES FELIPE ESCOBAR JARAMILLO**

Bogotá.

2019

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



*Evolución 2011- 2018 del Mercado Integrado
Latinoamericano (MILA) y retos para su desarrollo
estratégico.*

Proyecto Aplicado Empresarial.

Autores:

**MARCELO AMBROSIO CABRALES PERALTA
ANDREA DEL PILAR CARRILLO CARRILLO
ANDRES FELIPE ESCOBAR JARAMILLO**

Tutor:

ALEJANDRO USECHE AREVALO.

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN
MBA PART TIME**

Bogotá.

2019

Tabla de contenido

Tabla de contenido.....	3
Índice de tablas.....	4
Índice de ilustraciones.....	5
1. Resumen.....	6
2. Introducción.....	7
2.1 Antecedentes y desarrollo del MILA.....	9
3. Revisión de literatura.....	11
3.1 La teoría de las cinco fuerzas.....	12
3.2 Clústeres.....	13
3.3 Modelo de Coopetencia.....	13
4. Metodología.....	19
5. Resultados.....	22
5.1 Análisis Estrategia Competitiva MILA.....	27
5.2 El MILA como Clúster y Coopetencia.....	30
5.3 Entrevistas a participantes del MILA.....	31
6. Recomendaciones.....	34
7. Conclusiones.....	36
8. Referencias.....	37

Índice de tablas

Tabla 1. Beneficios del MILA	10
Tabla 2. Principales hitos del MILA	11
Tabla 3. Impacto MILA en rotación de cada bolsa	26
Tabla 4. Análisis competitivo	29
Tabla 5. Análisis DOFA	31

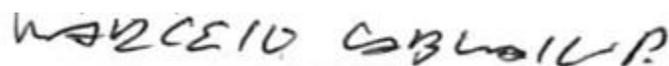
Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Relación Coopetencia - Teoría de Juegos	15
Ilustración 2 MILA – Factores Competitividad.....	17
Ilustración 3 Red de Valor MILA.....	21
Ilustración 4 Volúmenes Transados MILA.....	23
Ilustración 5 Capitalización bursátil	24
Ilustración 6 Flujos de inversión.....	25
Ilustración 7 Emisores.....	27
Ilustración 8 MILA - Análisis cinco fuerzas de Porter.	28

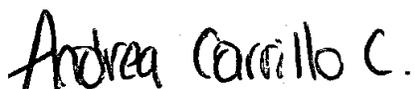
Declaración de Autonomía y Exoneración de Responsabilidad.

Declaramos bajo gravedad de juramento, que hemos escrito la presente tesis de maestría por nuestra propia cuenta, y que, por lo tanto, su contenido es original. Declaramos que hemos indicado clara y precisamente todas las fuentes directas e indirectas de información, y que esta tesis de maestría no ha sido entregada a ninguna otra institución con fines de calificación o publicación

Declaramos que la responsabilidad intelectual del presente trabajo es exclusivamente de sus autores. La Universidad del Rosario no se hace responsable de contenidos, opiniones o ideologías expresadas total o parcialmente en él.



MARCELO AMBROSIO CABRALES PERALTA



ANDREA DEL PILAR CARRILLO CARRILLO



ANDRES FELIPE ESCOBAR JARAMILLO

22 de octubre de 2019.

Evolución 2011- 2018 del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y retos para su desarrollo estratégico

1. Resumen

Este artículo busca exponer cuál ha sido la evolución del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en el periodo 2011-2018 y los principales retos a los que se enfrenta para que se considere un mercado líquido y atractivo para los inversionistas de los cuatro países que lo integran.

Para la investigación realizamos un estudio analítico con tres secciones: el primero corresponde a un análisis de la creación de ventaja competitiva del MILA a la luz de la teoría de competitividad de Michael Porter, el concepto teórico de clústeres del mismo autor y el modelo de cooptencia de Brandenburger & Nalebuff. (1996). El segundo corresponde a la revisión y análisis de datos sobre las características de cada una de las bolsas que integran el MILA. El tercer enfoque es la ejecución de entrevistas cualitativas semiestructuradas para identificar los retos que tiene MILA desde la perspectiva de las entidades que participan en él.

Como conclusión identificamos que las principales variables en las que el MILA como mercado tiene más oportunidad de mejora son las barreras de entrada para el inversionista, así como la confirmación que la aplicación de la teoría de cluster por parte de las bolsas al integrarse a través del MILA fue exitosa como contra peso a la competencia con otros países no solo de la región si no del mundo.

Abstract

The purpose of this paper is to explain the evolution of the Latin American Integrated Market (MILA) in the period of time 2011-2018 and the main challenges that has to deal to be considerate an attractive and liquidity market for the investors of the four countries.

For the research, we realized an analytical analysis focus in three scopes: The first one is an analysis for the creation of the competitive advantages for MILA; this research is based in the theory of competitive of Michael Porter, the Model of Cluster of the same author and the

Coopetition model of Brandenburger & Nalebuff (1996). The second one is the data analysis of the negotiation and characteristics of each MILA's exchange. And the third scope is identify the challenges that face MILA through qualitative semi-structured interviews to the entities that participate in the MILA market.

In conclusion, we identify that the main variables in which the MILA as a market has opportunity of improvement are the entry barriers, as well as the confirmation that the application of the cluster theory by the stock exchanges when integrating through the MILA was successful in response to competition with the exchanges of other countries not only of the region but of the world.

2. Introducción

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), nace de la iniciativa y posterior acuerdo entre las bolsas y depósitos de valores de Colombia, Chile y Perú en 2009 de crear un mercado regional para la negociación de valores, buscando lograr eficiencias en el mercado bursátil de la región en donde, a través de cualquiera de los países integrantes, fuera posible transar sin barrera alguna títulos valores. En el 2014 la Bolsa y depósito de valores de México se adhieren al MILA.

Desde la concepción del MILA se auguraba una sólida consolidación de la Alianza del Pacífico como un mercado atractivo para la inversión. La Alianza del Pacífico nació como una iniciativa económica y de desarrollo entre cuatro naciones de América Latina: Chile, Colombia, México y Perú. Este es un mecanismo de articulación política, económica, de cooperación e integración que busca encontrar un espacio para impulsar un mayor crecimiento y mayor competitividad de las cuatro economías que la integran.

Sin embargo, el desarrollo del MILA no sucedió como se pensaba debido en buena parte a que la eliminación de barreras para crear un mercado simétrico para cualquier inversionista que desee entrar al mercado, no importa el país de origen, ha requerido un proceso de mejoramiento continuo de las infraestructuras, de las instituciones participantes y una evaluación por parte de los reguladores de las normas para poder cumplir con los objetivos con los que el MILA fue creado inicialmente.

Evidencia de esta situación es que, de acuerdo con cifras publicadas por la Bolsa de Valores de Colombia (Boletines MILA 2011- 2018), el volumen total negociado en la infraestructura MILA pasó de US\$ 16 millones en 2011 a US\$ 140 millones en 2013. Es de resaltar que este buen comportamiento del mercado bursátil para esta época está correlacionado con el buen momento en que se encontraban las economías de la región. Los precios del petróleo y el gas natural en niveles alentadores hacían que el ambiente fuera propicio para las inversiones en un momento de alza en los precios de los commodities. Sin embargo, se ha evidenciado una disminución en los volúmenes totales llegando a US\$ 47 millones en 2017, cifra que incluye las operaciones realizadas en el mercado mexicano desde su entrada en el 2014. Este comportamiento también puede ser efecto de la situación económica por la que pasaba la región. Según el FMI en su blog sobre los temas económicos de América Latina, en el año 2014, la caída en los ingresos derivados de las materias primas que financian una fracción significativa de los presupuestos públicos y de las facturas de importación de la región tuvo importantes consecuencias, sobre todo para la posición fiscal de varias economías de la zona. Esto hace que las políticas de los gobiernos fueran más restrictivas lo que genera que el ambiente para la negociación en MILA no fuera el mejor.

El objetivo de este artículo es presentar posibles alternativas para lograr que el MILA sea un mercado competitivo y considerado como una alternativa atractiva de inversión para los clientes del mercado bursátil. Para ello, se hace la revisión de la situación actual del MILA desarrollado en tres secciones. En primer lugar, empleando la teoría de las cinco fuerzas de competitividad y clústeres de Michael Porter (2008) diagnosticamos en qué estado se encuentra el MILA respecto a sus competidores, cómo podría optimizar sus características de acuerdo con las herramientas del modelo y revisamos como el MILA puede generar mayores ventajas frente a otros mercados. En segundo lugar, acudimos al modelo de Coopetencia de Brandenburger & Nalebuff (1996), para identificar en la red de valor del MILA cómo pueden generarse eficiencias entre los participantes de la operación, las bolsas y los procesos asociados a este. Y en tercer lugar, con entrevistas a personas en posiciones claves y activas dentro del MILA, buscamos conocer de primera mano su experiencia frente a la negociación

de valores del MILA así como el posicionamiento que tiene este mercado frente a otras alternativas de negociación.

Por último en el artículo planteamos propuestas de estrategias que permita mejorar los resultados hasta ahora obtenidos por el MILA o que permita potenciarlos para que existan mayores beneficios para sus participantes y adicionalmente exploramos estrategias que consideramos viables para lograr los objetivos en el MILA y que pueden ser desarrolladas en futuras investigaciones.

2.1 Antecedentes y desarrollo del MILA

El MILA es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima. El MILA comenzó a funcionar el 30 de mayo de 2011. Tres años después, en 2014, se uniría la Bolsa Mexicana de Valores. El objetivo fue potenciar la función de los mercados de valores de los países miembros, a saber, el fomento del ahorro y la inversión en las empresas correspondientes a cada país, permitiendo interconectar simultáneamente a múltiples oferentes y demandantes a través de la competencia y la correcta formación de precios, facilitando así la asignación de recursos financieros hacia la inversión productiva de los países (Bolsa de Lima). Adicionalmente se buscaba crear un único mercado de valores; más líquido, visible, atractivo y diversificado para inversionistas locales y extranjeros.

De acuerdo con la Bolsa de Valores de Colombia, a través del MILA News 2017, el MILA se implementó dentro de las iniciativas para desarrollar estratégicamente el mercado de capitales, ampliar las alternativas de inversión a sus clientes, maximizar la relación costo/beneficio en la cadena de valor, financiación para los emisores en los distintos mercados y facilitar la operación a través de mayores eficiencias en un entorno de competitividad global. Este modelo permite la negociación de títulos de renta variable de los cuatro países simplemente con anotaciones en cuenta a través de un intermediario local y en moneda local sin perder su independencia, ni su autonomía regulatoria (Rankia, 2013).

Los beneficios potenciales para el MILA y sus participantes se muestran en la Tabla 1.

TABLA 1 BENEFICIOS DEL MILA

GENERALES	Promover un mayor nivel de integración entre las economías de la región			
	Armonizar las prácticas, estándares y normativa de los mercados a la realidad de un mundo globalizado			
	Movilizar más inversión hacia la región			
	Aumentar la gama de productos en qué invertir			
	Ampliar el acceso a capital a nuestras empresas			
	Generar un círculo virtuoso de liquidez			
PARTICIPANTES	Inversionistas	Intermediarios	Emisores	Bolsa / Mercados
	· Fácil acceso para inversionistas.	· Potenciar negocios alianzas regionales.	· Base más amplia de inversionistas para sus necesidades de financiamiento.	· Aumentar la liquidez en el mercado integrado.
	· Más alternativas en portafolio de productos y vehículos	· Incrementar el Reconocimiento internacional de instrumentos y de valores/emisores destino de inversión para inversionistas.	· la región como financieros. s extranjeros para que puedan ser negociados en el mercado local respectivo.	· Visibilidad nuevos inversiones. los
	· Acceso a cuatro mercados abriendo una sola cuenta en cualquier país MILA.			

Fuente: Elaboración propia a partir de información publicada en la página de MILA (2018)

En la Tabla 2 se muestran los hechos más destacados sobre la historia y del desarrollo del mercado MILA.

TABLA 2 PRINCIPALES HITOS DEL MILA.

AÑO	Evento
2004	El 4 de julio, FIAB hace la propuesta de integración de mercados de Iberoamérica.
2007	BVC propuso a BVL modelo de integración incluyendo mercado de acciones. Nace Mercado Andino, suspendido durante 2008.
2009	8 de septiembre. BCS, BVC, BVL, DCV, Deceval y Cavali, firman acuerdo de Intención para definir modelo de integración de mercados.
2010	8 de junio. Se firma entre las instituciones acuerdo de implementación del MILA.
2011	Mayo. Se da inicio a la transacción del Mercado Integrado Latinoamericano con las Bolsas y depósitos de Chile, Colombia y Perú.
2014	Julio. Se lanzan índices de MILA en asociación con S&P, destacando el S&P MILA Andean 40.
	Junio. Se incorporan al MILA la BVM e su Indeval. 31 de julio. Se crean índices MILA Pacific Alliance S&P, incluyen al mercado mexicano.
	2 de diciembre. La BMV e Indeval realizan su primera transacción en MILA.
	22 de diciembre. Se inicia el proceso de incorporación de custodios globales a MILA, con la liberación de cambios normativos por parte de Chile.
2015	02 de junio. Colombia y Perú se suman a Chile al incorporar sistema de liquidación de custodios globales a sus operaciones.
	3 de septiembre. MILA aumenta nivel de competitividad tras modificación regulatoria en mercado peruano.
2017	2 de febrero. MILA sigue como principal mercado de la región en términos de capitalización bursátil, con usd \$ 790 mil millones.
	16 de febrero. S&P y Dow Jones acuerdan desarrollar índice ESG para la región del MILA.
	Diciembre. MILA presentó el Dow Jones Sustainability Index MILA Pacific Alliance.

Fuente: Elaboración propia, Adaptado de informe especial MILA Bolsa de Valores de Colombia (2015) y Reseña Histórica página WEB mercado MILA. (2019).

3. Revisión de literatura

En línea con el enfoque del artículo, consultamos la literatura referente al desarrollo de mercados bursátiles globales incluido el MILA, en donde se analizan las teorías de Estrategia

Competitiva y de clústeres de Porter (1998) y Coopetencia de Brandenburger & Nalebuff (1996) como se describe a continuación.

3.1 La teoría de las cinco fuerzas

Porter¹ establece cinco factores que influyen en la situación competitiva de cualquier industria, analizar su posición estratégica y utilizar las señales del mercado. Los cinco factores que determinan su estrategia son: proveedores, competidores, clientes, sustitutos de su producto y el grado de competencia en el mercado. El modelo también establece que una estrategia sólida debe reconocer la etapa evolutiva de su grupo productivo.

Las cinco fuerzas es una manera holística de observar cualquier sector económico y entender la estructura que determina su rentabilidad y nivel de competencia. Este modelo ayuda a determinar lo que genera rentabilidad, las tendencias con mayor probabilidad de cambiar la industria, las limitantes a flexibilizar para lograr mejor competitividad permitiendo enfocarse en lo fundamental.

La idea básica de las fuerzas competitivas empieza con entender que se compite por la rentabilidad no solo con los competidores rivales sino también con clientes y proveedores, que tienen poder de negociación y con los productos o servicios sustitutos que son una limitante para la rentabilidad y crecimiento en la industria.

Las empresas pueden competir por los siguientes atributos:

- Eficiencia y eficacia en los costos para garantizar un rendimiento superior.
- Diferenciación que indique que su compañía es única en su industria.
- Enfocarse en un producto particular, o segmento de mercado, en el que sea posible generar conocimiento que no tienen los competidores.
- o la combinación de las anteriores.

¹ Porter, M. (1980), en su libro: “Estrategia Competitiva, técnicas para analizar industrias y competidores “ ,explica la complejidad de la competitividad de la empresa como cinco fuerzas subyacentes e introduce varias de las herramientas más poderosas desarrollada hasta el momento para predecir el comportamiento del competidor : liderazgo en costes, diferenciación y segmentación.

Las cinco fuerzas dan las herramientas para entender la dinámica e identificar realmente cuál es la estructura de una industria en particular, el proceso estratégico para aplicarlas parte del análisis del sector y de observar el ambiente competitivo, obteniendo como resultado la posición que se desea ocupar y la manera como se va a dirigir la empresa, esta estrategia tiene el propósito de alinear internamente y siguiendo una proposición de valor común para obtener ventaja competitiva.

3.2 Clústeres

Se define como: “concentraciones geográficas de compañías interconectadas, proveedores especializados, proveedores de servicios, firmas en industrias relacionadas e instituciones asociadas en un campo particular que compiten pero que también cooperan” (Porter, 1998). Los clústeres han revolucionado las economías que van en crecimiento pues están obligadas a transformarse y romper esquemas en donde requieren adaptar nuevos roles para fomentar la competitividad (Delgado, Porter, & Stern, 2012).

De acuerdo con esto, Porter expone que hay cuatro factores esenciales para determinar la competitividad: condiciones de los factores, condiciones de la demanda, rivalidad de las empresas y relación con sectores afines.

3.3 Modelo de Coopetencia

El modelo de Brandenburger & Nalebuff (1996), (ver figura abajo) señala una estrategia de negocio en donde cooperar compitiendo puede permitir que la mayoría de los participantes que hacen parte de la red de valor, logren mejor desempeño, estableciendo relaciones colaborativas que al trabajar de manera independiente.

La estrategia de negocio tradicional está organizada en torno a la competencia ganar-perder y a modelos de cuota de mercado es decir, se requiere competencia para tener éxito, pero la competencia despiadada puede ser una propuesta de pérdida-pérdida y resultar en la

destrucción del mercado. Rara vez se cuestiona si hay alternativas a competir con otros, pero de hecho hay tres maneras: se puede trabajar competitivamente contra otros, trabajar cooperativamente con los otros o trabajar de forma independiente sin tener en cuenta a los demás.

Hay varias teorías sobre cooperación, una de las más populares fue presentada por Brandenburger y Nalebuff (1996) en su libro “Coopetencia” que basándose en la teoría de los juegos estudia el comportamiento racional en ambientes disputados y ofrece principios que pueden usarse para predecir las acciones de otros.

Usando la metáfora del juego de los negocios, introdujeron el concepto de red de valor como un mapa esquemático que representa todos los participantes en una industria (la empresa, clientes, competidores, complementos y proveedores), sus interdependencias, los múltiples roles que puede tener o emplear a lo largo de este. Los clientes y proveedores juegan simétricamente creando valor y los competidores y complementos juegan roles opuestos en la creación de valor. Un participante es competidor si los clientes valoran menos el producto de la compañía cuando tienen el producto de otros ó es un complemento si los clientes valoran más el producto de la compañía cuando tienen el producto de otros jugadores en adición al propio.

La Teoría de la Coopetencia da un marco estructural que puede cambiar la dinámica de la industria a favor propio combinando la cooperación y competencia variando los siguientes cinco elementos básicos:

- a) **Los Participantes:** Cada vez que los participantes cambian, se modifica el valor del mercado. La idea es crear una red de valor más grande para que a su vez el mercado sea mayor.
- b) **Valor agregado:** el participante que agrega más valor a la red de valor tiene el poder. Modificando el valor agregado de los distintos participantes cambia la estructura de poder. Toda red de valor tiene un valor total que es la suma de los valores que agrega cada participante, el objetivo es maximizar el valor agregado de su compañía.

- c) **Reglas:** al cambiar las reglas se puede cambiar quién tiene el poder. En los negocios, las reglas son negociables. Muchos toman las reglas de negocios (formales e informales) como estáticas, lo cierto es que no son estáticas, son negociables. A su vez, cualquier otro participante puede cambiar las reglas y no necesariamente todos las seguirán. En los negocios, el que tiene el poder, hace las reglas. El **gobierno** impone reglas de juego para industrias específicas o para los negocios en general orientadas a lograr transacciones justas, mercados competitivos y que se cumplan los contratos. También las cambian frecuentemente. Las reglas más específicas de cada industria se desarrollan a través de contratos entre las partes.
- d) **Tácticas:** los negocios son conducidos en medio de incertidumbre, hechos parciales y desinformación. Cada cosa que haga o deje de hacer, envía señales. De estas señales, otros forman sus percepciones, si cambia la percepción de los participantes, puede alterarse el resultado del juego Urbany (2007).
- e) **Alcance:** comprendiendo como las otras industrias afectan la empresa, puede aprovechar para mejorar su posición competitiva para extender el alcance de su empresa hacia otras redes de valor Urbany (2010).



Ilustración 1. Relación Coopetencia - Teoría de Juegos.

Adaptado de Brandenburger y Nalebuff (1996)

3.4 La integración en los mercados de valores

De otra parte, acudimos a documentos referentes al mercado bursatil, mencionados a continuación, que desde diferentes perspectivas dan matices y líneas de análisis concretas para entender el comportamiento de mercados de valores integrados, Por un lado, se evidencia que el grado de integración en los mercados financieros es difícil tanto teórica como empíricamente, los retos se encuentran bien ilustrados en la literatura sobre los mercados de capital estadounidenses a fines del siglo XIX (Neal, 1985). Esta revisión nos demuestra las debilidades inherentes al tratar de medir un fenómeno económico como la integración de los mercados de capital. Sin embargo, han existido otros autores que nos muestran los avances en la integración de mercados de capitales europeos en respuesta al crecimiento y evolución de otros mercados del mundo con el fin de no quedar rezagados (Escudero, 2004). La integración del MILA se realiza mediante la alianza de las bolsas de valores de los cuatro países que la integran para crear un mercado en conjunto y estos mantienen control sobre cada una de sus bolsas de valores Zárate (2011). Durante la última década del siglo pasado, los mercados de valores europeos reflejaron que el proceso de globalización, y los progresos tecnológicos les exigían nuevos cambios y retos para poder afrontar el nuevo escenario global, así como productos y requerimientos de “reducción de costos operativos, las constantes demandas de inversores y expertos por una mayor diversidad y una mayor calidad de los servicios (Escudero, 2004).

En los últimos años, se han realizado múltiples intentos de integración entre las bolsas, cuyo objetivo principal ha sido la búsqueda de acuerdos de colaboración para la integración de los negocios, mediante alianzas, fusiones, colaboraciones o acuerdos puntuales. Es así, como el modelo de clústeres se pone en práctica dentro del MILA a través de sus 38 corredores, con más de 700 emisores en los cuatro países participantes y con 12 fondos mutuos que invierten en acciones de los países del MILA (Portafolio, 2018).

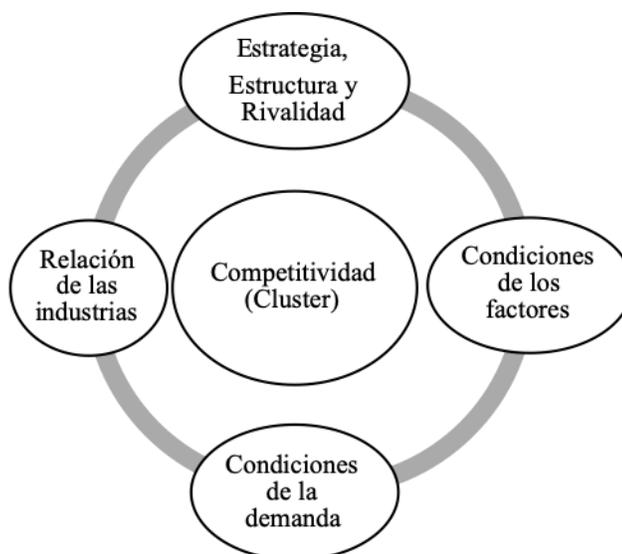


Ilustración 2 MILA – Factores Competitividad

De acuerdo con los datos del MILA News, la capitalización bursátil ha tenido registros alentadores en donde a través del S&P MILA 40, donde se exponen las cuarenta principales acciones de los mercados que integran el MILA, afirman que dicha integración ha generado un flujo de capital e inversión extranjera que no se tenía previo a este acuerdo. El diario La Republica en una de sus publicaciones en abril del 2019 menciona que la acción de Ecopetrol cerró con un volumen de US \$ 194,2 millones y representó cerca del 40% de las participaciones transadas, cifras que no fueran posibles sin dicha integración afirmó Alianza Valores SCB.

Se ha demostrado en algunos países que al listar empresas de economías públicas o mixtas se generan externalidades positivas para el sector privado. Un claro ejemplo es Ecopetrol, como se mencionaba hace un momento. (Hoyos, 2008).

Por otro lado, se ha analizado que las barreras legales o reglamentarias, los sistemas bancarios, mercados financieros subdesarrollados y los obstáculos tecnológicos pueden impedir el flujo de capital de los inversionistas a los captadores en todas las regiones, mientras que las innovaciones institucionales pueden acelerar el desarrollo de los mercados nacionales de capital (Mitchener & Ohnuki, 2009) lo que en cierta medida refuerza que varias de las barreras

encontradas en MILA para su competitividad se ha evidenciado en otras integraciones (Yeoh, Arsad & Hooy, 2010).

En revisiones adicionales de literatura, se encontró cómo puede afectar la integración a un país específicamente, (Arboleda, Valencia, & Hernández, 2012), (Neah, 2015) y (Mohamed, 2009) donde se evidencia como a través de políticas de fortalecimiento de inversión extranjera en Colombia se gesta la alianza y puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano en la búsqueda de ser competitivos frente a otros mercados del mundo y de la región logrando que Colombia sea vista como una buena y segura opción de inversión. Otros autores (Bolanos, Burneo, Galindo, & Berggrun, 2015) analizan el impacto de la puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en los principales indicadores de los mercados de valores de los países que lo conforman (Chile, Colombia y Perú) (Guesmi, 2018).

En varios casos la literatura revisada nos muestra los acercamientos que se han dado al estudiar el MILA y cada una de sus etapas desde la pre concepción, puesta en marcha y seguimiento de su desempeño (Vargas & Bayardo, 2013) así como una mirada a los principales aspectos del MILA y como esta iniciativa crea una genuina oportunidad y ventaja para los inversionistas de América al tener un mercado integrado dentro de su región (Figuroa, 2014). Según Bolaños et al. (2015) el MILA no puede ser solamente medido por los volúmenes de negociación ejecutados sino también en el impacto en los propietarios y la internacionalización de las firmas de corretaje en Colombia. Se muestra que la integración de las bolsas de valores generó transformaciones dentro del sector de corretaje y las empresas afectadas, que en respuesta, persiguen diferentes estrategias para mantenerse competitivas dentro del mercado.

Leraul (2016) da una revisión al MILA y muestra cuál de los actores principales ha sacado mayor partida desde la creación en 2011. Este análisis concluye que esta integración parece dar mejores resultados a largo plazo pero que en el caso de Perú, parece haberse beneficiado desde su puesta en marcha. En la revisión e investigación de las integraciones en el mundo algunos de los efectos del MILA en la eficiencia de los mercados accionarios involucrados se evidencia la capacidad de reacción de los mercados para incorporar información de manera

eficiente en los precios de las acciones (Hardy, Magner, Lavin, Cárdenas & Jara-Bertin, 2018). Respecto a la competitividad se ha explorado como la gestión por procesos influye en las organizaciones destacando que con el pasar de los años mantiene su vigencia y se encuentra en constante evolución (Barrios-Hernández, Contreras-Salinas, & Olivero-Vega, 2019).

4. Metodología.

Realizamos un estudio analítico, en donde la metodología utilizada para la investigación y desarrollo fue mixta. En primer lugar, efectuamos la investigación del desarrollo del MILA y los países que lo componen, para esto tuvimos en cuenta las bases de datos disponibles como: ABI/INFORM Collection, Academic Search Complete, Asian & European Business Collection, Business Source Complete y Elsevier. También consultamos los reportes periódicos publicados en cada una de las bolsas y depósitos de valores participantes en el MILA, así como información disponible en la World Federation of Exchanges (WFE), Bloomberg, entidades de regulación de cada país y bancos centrales. El análisis de datos fue basado en los siguientes indicadores:

- a) Volúmenes de negociación: Este indicador es la multiplicación del precio y la cantidad de acciones negociadas. El objetivo fue validar que impacto ha tenido el Mercado MILA en cada una de las bolsas participantes. Para esto realizamos revisiones para determinar dentro del volumen negociado de cada una de estas y que porcentaje de participación tuvieron las órdenes generadas desde MILA. Este análisis lo ejecutamos desde el 2011 al 2018 para conocer si dicha participación aumentó o disminuyó en el transcurso de los años y cómo fue el comportamiento para cada país.

(1)

$$\text{Volumen} = \sum_{i=1}^{678} \text{Monto negociado en el día } i$$

De acuerdo con la ecuación número uno muestra el monto en dinero negociado sobre una acción en los últimos 360 días calendario desde el día de selección de la canasta.

- b) Capitalización bursátil: es el indicador que muestra el valor que el mercado atribuye a una empresa, expresado como producto del número de acciones emitidas por el precio de

cotización de las mismas. La capitalización bursátil de un mercado es la suma de la capitalización de los valores que en él se negocian. Con este indicador analizamos el tamaño de cada uno de los mercados para determinar si una bolsa es más competitiva y atractiva en el MILA respecto a las demás participantes y si la entrada en vigencia de la integración impactó este indicador desde el 2011 hasta el 2018 a cada una de las bolsas.

(2)

$$\text{Capitalización} = \text{Precio por acción} \times \text{Número de acciones}$$

c) Rotación del mercado: la liquidez de los valores, es decir, su capacidad de “movimiento” se define en forma de rotación. La rotación se expresa como la relación del volumen y la capitalización bursátil. Con el análisis de este indicador buscamos validar si la creación del MILA ha generado un aumento en la rotación de cada uno de los mercados y por lo tanto si se incrementó la liquidez de cada una de las bolsas.

(3)

$$\text{Rotación} = \sum_{i=1}^{180} \left(\frac{\text{Número de acciones negociadas en el día } i}{\text{Número de acciones en circulación vigentes en el día } i} \right)$$

De acuerdo con la ecuación tres, se muestra la relación entre el número de acciones negociadas de una especie sobre sus acciones en circulación. Esta relación se calcula para los 180 días calendarios anteriores a la fecha de selección.

d) Número de emisores: cantidad de empresas disponibles para negociar sus acciones en una bolsa. Esto ayudó a indicar el tamaño del mercado respecto a la oferta disponible y cuáles fueron las características en la negociación de cada país. Identificamos sobre qué sectores se tienen preferencia y si ha existido algún tipo de diversificación desde la creación del MILA.

e) Flujos de inversión: analizamos los montos de negociación que recibe y genera cada una de las bolsas lo que nos ayudó a determinar qué país es más dinámico negociando y cuál recibe más operaciones del extranjero. Esto fue el determinante para entender si un país es más atractivo que otro y cómo el MILA se ve reflejado para cada una de las bolsas.

Para el análisis de la creación de ventaja competitiva del MILA, acudimos a (Porter, 2008) a través de las teorías de competitividad para identificar las principales características estructurales que determinan la fortaleza de las cinco fuerzas competitivas y a la metodología de Clústeres donde los factores clave es cooperar y competir (Swords, 2013).

De acuerdo con el modelo de Coopetencia, se debe mapear la red de valor que representa al MILA para visualizar la interdependencia entre sus participantes, como se muestra en la Ilustración 3.

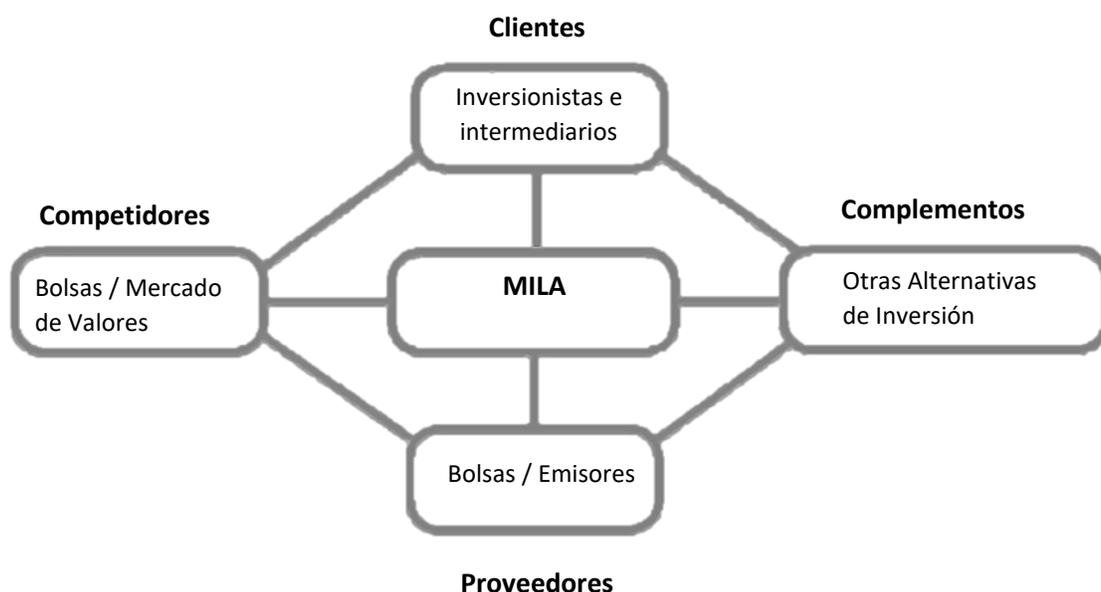


Ilustración 3. Red de Valor MILA

A continuación, identificamos los diferentes retos que están impactando al MILA a través de tres entrevistas cualitativas donde las preguntas principalmente fueron abiertas. Las personas que entrevistadas fueron seleccionadas por su rol y posición relevante en la red de valor del MILA, es decir son operadores del MILA día a día y tienen visibilidad completa al interior de sus procesos: Estas entrevistas estuvieron enfocadas en dos segmentos:

- El mercado: Gerente de producto de acciones de Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) y miembros del comité técnico de acciones realizado por la Bolsa de Valores de Colombia

- Los proveedores de infraestructura: Gerente de operación de la Bolsa de Valores.

El objetivo de contactar personas de las SCB fue el de tener, desde la perspectiva del mercado, si dentro de la entidad se considera el MILA como una alternativa de inversión atractiva para sus clientes, cuáles considera que han sido los principales obstáculos para que este mercado se desarrolle y cuáles podrían ser las alternativas de mejora para que el MILA tenga mayor dinamismo. Con las cifras y datos recopilados en la investigación del MILA previa a las entrevistas, identificamos en que punto de desarrollo se encuentra, cuál ha sido la evolución desde su creación y cuáles han sido los países con mayor atractivo.

Con lo anteriormente descrito, realizamos un trabajo cualitativo respecto a las entrevistas y cuantitativo respecto al análisis de los datos y cifras recogidas de cada una de las bolsas y del MILA.

5. Resultados

Para analizar la evolución de la negociación del MILA se tomaron los volúmenes desde el 2011 al 2018, el resultado como se muestra en la figura No 4, el MILA ha tenido un comportamiento poco estable desde su creación como explicamos en el análisis posterior a la figura donde se evidencia que el volumen de negociación ha decaído desde el 2013 sin poder recuperar al momento los montos alcanzados en esa fecha. Desde el primer momento se ha marcado una clara tendencia de negociación por las Sociedades Comisionistas peruanas que no ha podido ser imitada por los demás países y que adicionalmente no ha sido lo suficientemente fuerte como para generar un impulso para el crecimiento del mercado MILA como tal. Para el año 2013 las entidades peruanas realizaron una negociación en las demás bolsas participantes en el MILA por un valor aproximado de 122 millones de dólares, siendo este año la mejor participación en toda la historia del MILA. La entrada de México a la integración tampoco tuvo el efecto esperado, ya que esta bolsa al tener el mercado más desarrollado y diversificado entre todos los participantes suponía un gran atractivo entre los inversionistas. Sin embargo, este dinamismo no se dio en parte por la decisión de la Bolsa de

Valores de México de no implementar una infraestructura propia para el enrutamiento de órdenes si no utilizar las pantallas de negociación desarrolladas en Chile.

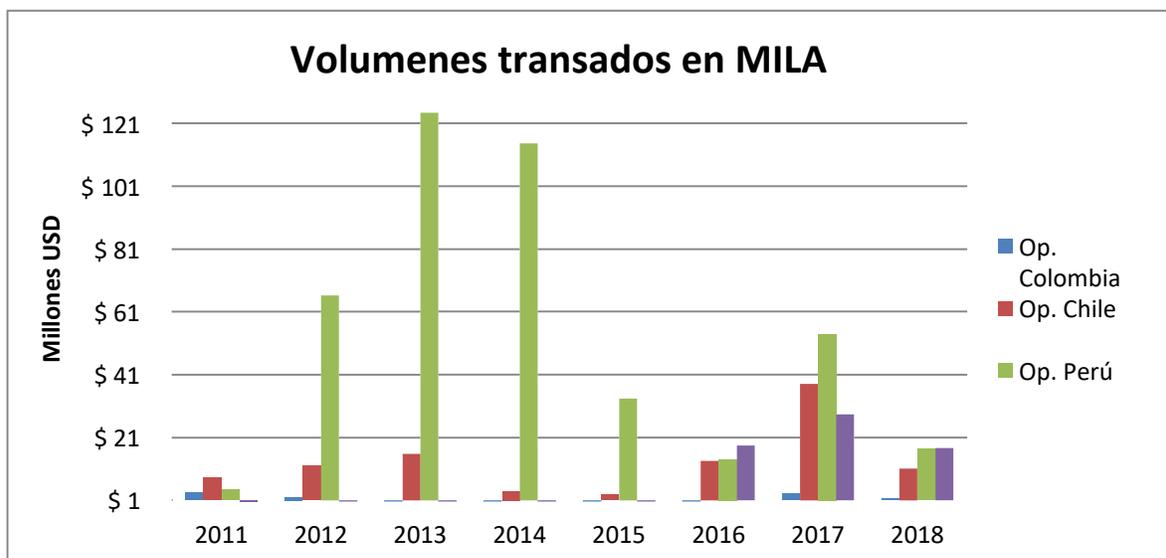


Ilustración 4 Volúmenes Transados MILA

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de valores de Colombia al 2018.

Los volúmenes de negociación en total para el mercado MILA alcanzó su punto más alto dentro del periodo estudiado en el 2013 con un monto total de \$140.233.200 USD, esto impulsado principalmente por las operaciones realizadas por las entidades peruanas como se muestra en la gráfica. Colombia por su lado no tuvo una buena dinámica en este año especialmente por el efecto que la salida de la Sociedad Comisionista de Bolsa Interbolsa tuvo en la confianza de los inversionistas. Sin embargo, la tendencia para los volúmenes de MILA no se pudo mantener presentando el valor más bajo en el año 2015 con una caída del 74% respecto al 2013. En el 2017 se presentó una mejora sustancial en el comportamiento de las negociaciones impulsado principalmente por la negociación de los participantes chilenos teniendo su mejor participación en el MILA desde su creación con un volumen de \$37.976.278 USD. El último año de estudio, el 2018, no fue buen un año en negociación, se evidencia una caída del 61% respecto al 2017.

Realizamos un análisis del impacto de la integración en la capitalización bursátil de cada uno de los mercados participantes. La revisión evidencia que el tamaño de los mercados no ha sido influenciado por la implementación del MILA y que por el contrario ha mantenido un comportamiento relativamente estable para cada una de las bolsas.

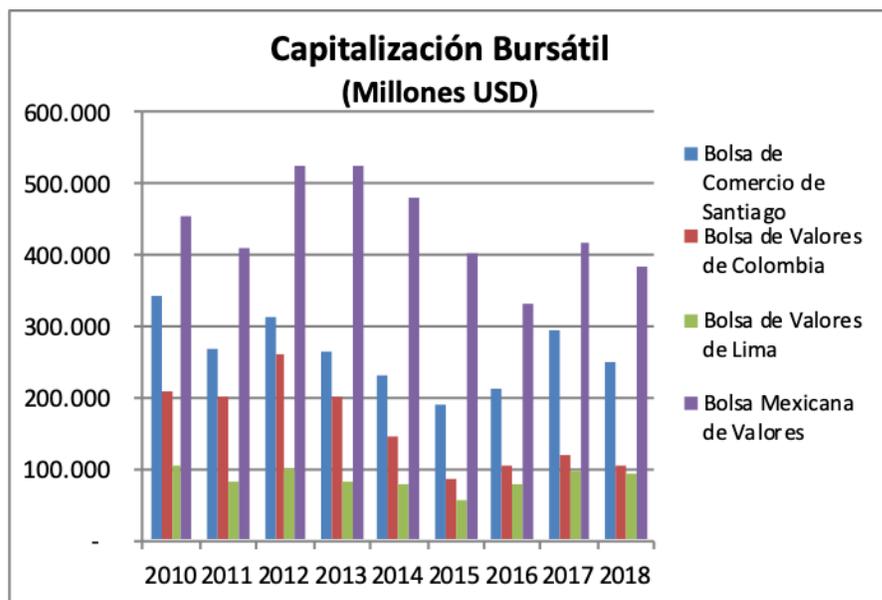


Ilustración 5 Capitalización bursátil

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de valores de Colombia al 2018.

Como se visualiza en la figura cinco en el 2010 (un año antes que iniciará el MILA) la capitalización bursátil de cada una de las bolsas participantes (excluyendo México cuya incorporación en la integración fue posterior) fue el año con mejor capitalización bursátil. Desde ese momento este indicador ha disminuido desde un 10% para la Bolsa de Valores de Lima hasta un 50% para la Bolsa de Valores de Colombia con la mayor variación. Si bien es cierto esta variable puede estar no directamente correlacionada con el comportamiento del MILA, lo que se evidencia es una tendencia decreciente en los mercados locales entre el precio y las acciones en circulación lo que hace que sea menos atractivo para inversionistas extranjeros y que los participantes locales no encuentren incentivos en el mercado de Renta Variable.

Respecto a los flujos de negociación, las acciones más negociadas han sido las chilenas manteniendo la tendencia durante el periodo 2013- 2017. Si bien es cierto los años 2015 y 2016 se vio una disminución generalizada sobre todos los valores, en el 2017 la negociación sobre valores chilenos tuvo un crecimiento del 274% respecto al año inmediatamente anterior.

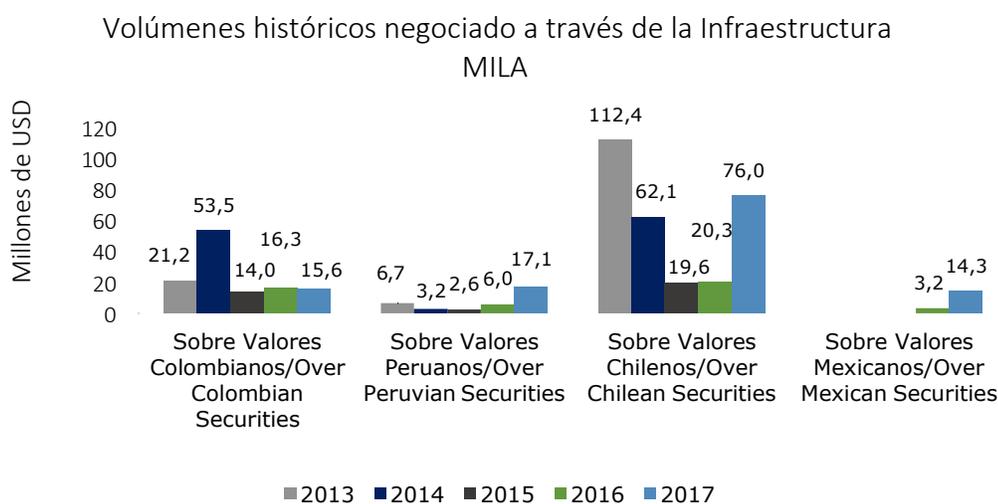


Ilustración 6 Flujos de inversión

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de valores de Colombia al 2018.

La información de los flujos de negociación versus los datos de los montos transados por cada uno de los países muestra que para incentivar la negociación en el mercado MILA es necesario trabajar desde dos frentes: la oferta y la demanda. Es necesario dividir el análisis para identificar por qué un país es más atractivo para negociar y porque otro tiene más interés en invertir en otras bolsas. Es probable que las conclusiones a esta última pregunta se dirijan a las barreras no armonizadas entre los países y que pueden incentivar a los inversionistas peruanos, por ejemplo, en mayor medida a utilizar el mercado MILA como destino de inversión que los de otros países.

Por otro lado analizamos el impacto de MILA en la rotación de cada una de las bolsas participantes. Para este indicador tomamos el volumen de negociación total de cada una de las bolsas (no solamente el negociado desde MILA) y su capitalización bursátil para de esta formar identificar verdaderamente como ha afectado la implementación de la integración en la rotación de cada uno de los mercados.

TABLA 3 IMPACTO MILA EN ROTACIÓN DE CADA BOLSA.

BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO	9%	16%	20%	12%	11%	11%	12%	23%
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	10%	9%	9%	17%	16%	11%	12%	15%
BOLSA DE VALORES DE LIMA	8%	19%	4%	5%	3%	3%	6%	4%
BOLSA MEXICANA DE VALORES	0%	0%	0%	33%	34%	39%	30%	31%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de Valores de Colombia (2018)

La rotación corresponde a la relación entre el número de acciones negociadas de una especie sobre sus acciones en circulación. Para este caso realizamos el cálculo anual para que pueda ser comparado con los demás datos y revisiones realizadas en el presente artículo. Como se puede observar la bolsa que más tiene rotación de sus acciones es la de México, sin embargo esto no se ve influenciado con su entrada en el MILA ya que tiene un comportamiento estable. Para el caso del mercado colombiano se ve que para el 2018 se negoció el 15% de las acciones del total de la capitalización bursátil en un año que es un valor bajo pero que ha venido creciendo desde el 2012 donde era el 9%. La rotación de la Bolsa de Santiago es del 23% lo que es un indicador que se encuentra mejor respecto a las demás participantes, Esto puede estar relacionado con que sea la bolsa donde más se negocia en MILA ya que tiene mejor liquidez, indicador importante en la decisión de inversión por parte de un cliente. En el caso de querer salir de su posición pueda hacerlo de forma rápida.

Respecto al número de emisores el comportamiento es el representado en la figura 7:

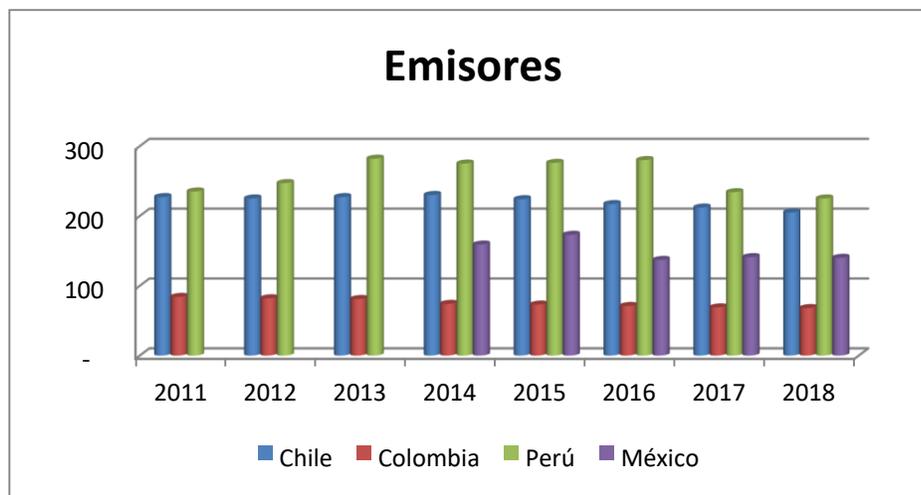


Ilustración 7 Emisores

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de valores de Colombia al 2018.

Analizando el comportamiento de la figura siete y de la información recogida para este indicador se encuentra que el número de emisores no es impactado por la implementación del MILA ya que si bien es cierto los clientes tienen una mayor oferta de acciones en las cuales pueden invertir debido a que tienen todas las acciones de las bolsas participantes disponibles para su negociación, las empresas (emisores) no han encontrado un incentivo adicional para listarse en sus bolsas locales teniendo en cuenta el teórico aumento de la base de potenciales inversionistas.

5.1 Análisis Estrategia Competitiva MILA

El MILA, por su naturaleza, requiere a inversionistas con cierto nivel de sofisticación y mayor tolerancia al riesgo, que entiendan sobre la volatilidad en el mercado de divisas, tasas de interés, pronóstico de las compañías listadas y de la economía, los que serían mayormente las entidades bancarias y financieras quienes tienen experiencia y áreas especializadas para revisar estos factores. Es de gran importancia que los inversionistas institucionales tengan un papel tan relevante en el MILA como el que tienen en los mercados locales. Es este tipo de cliente quien tiene la posibilidad de crear montos importantes de negociación ya que tienen

una disponibilidad considerable tanto de títulos como de clientes. Por eso, como estrategia se debe buscar que reciban tratamiento local, para elevar los volúmenes y reducir los costos.

Siguiendo el modelo de estrategia competitiva de Porter (2008), encontramos para cada una de las cinco fuerzas establecidas por Porter en su trabajo las siguientes características para el MILA:

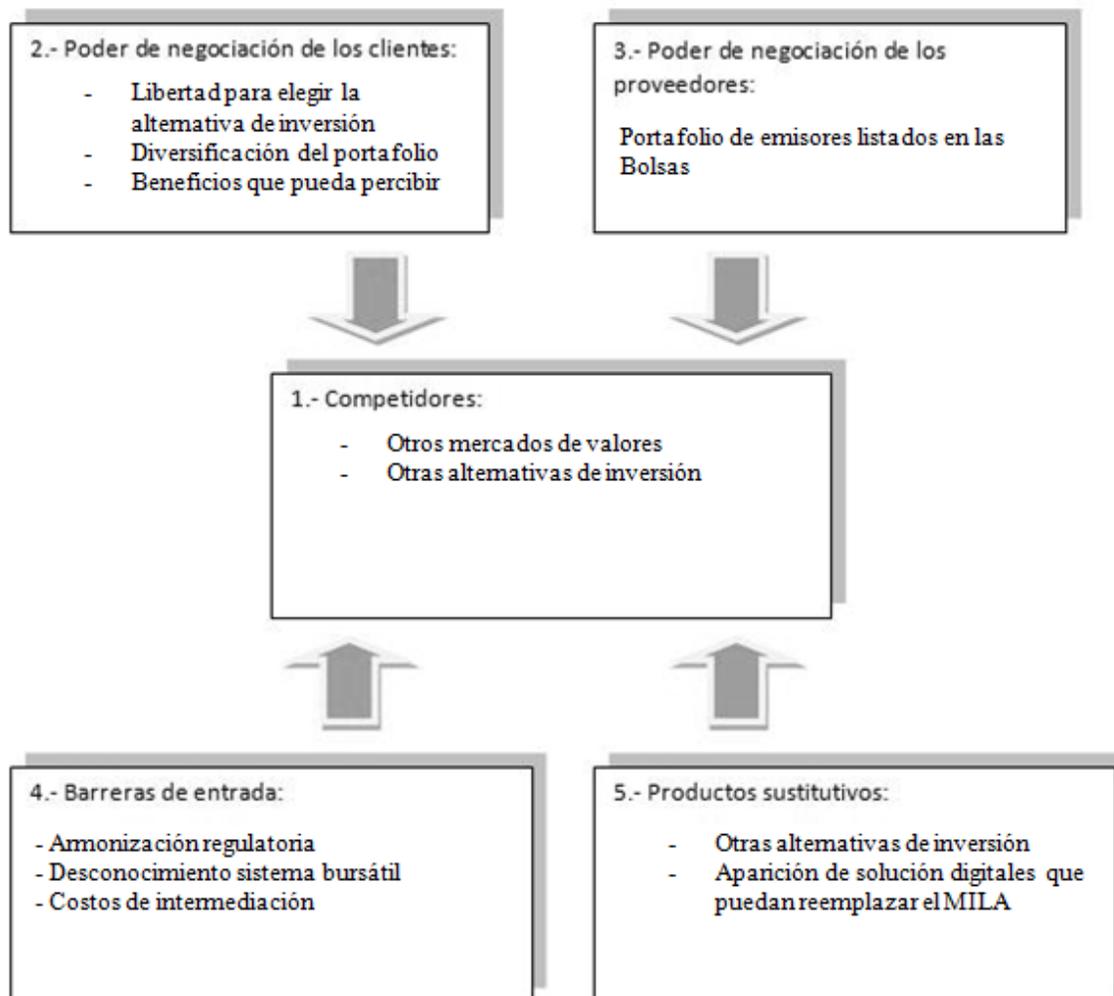


Ilustración 8 MILA - Análisis cinco fuerzas de Porter.

Dando alcance al análisis de Porter, planteamos el siguiente análisis competitivo para crear ventaja en el MILA:

TABLA 4 ANÁLISIS COMPETITIVO

HALLAZGOS	Lo que diferencia al MILA	Paridad con la competencia (Otras Inversiones)	Lo que diferencia a la competencia
La sostenibilidad y magnitud de las ventajas del MILA depende de la perdurabilidad y vigencia de los acuerdos existentes entre países.	Acceso a títulos valor en otros países miembros del MILA. Transacciones a través del intermediario local, en moneda local, sin necesidad de salir del país.	Combinación de alternativas de inversión existentes en el mercado de valores.	Efecto tasa de cambio Menor costo de intermediación Regulación más simple
Pueden llegar a presentarse otros acuerdos de integración en el mercado de valores en países cercanos generando competencia y perdiendo diferenciación el MILA.	Más opciones y alternativas de instrumentos financieros, con la posibilidad de crear nuevas carteras de inversión. Se incrementan las posibilidades de diversificación.		Diversificación del portafolio de inversiones, no todo en MILA Más fácil de entender para el inversionista no profesional.
Existen otras alternativas de inversión que pueden dar igual resultado del ejercicio que el MILA y que generen igual confianza al inversionista. Al realizar diversificación de portafolio no todas las inversiones irán al MILA.	Inversiones pueden ser más estables, ya que no solo se limitan a invertir en su país. Esto les permite jugar a favor en lo que respecta al movimiento económico de cada bolsa.		

<p>Para contrarrestar las ventajas de los competidores del MILA de manera sostenible se recomienda la creación de cultura bursátil, promoción del mercado de valores, claridad al inversionista en regulación, riesgos, liquidación y efectos fiscales/tributarios con costos competitivos. Crear confianza institucional, ampliación de portafolio MILA mas allá de títulos de renta variable, desarrollo mercado secundario.</p>	<p>Acceso a mercados bursátiles con mayor fuerza en cuanto a presencia de emisores.</p> <p>Mejor balance riesgo-retorno, Alianza del Pacífico, buen ritmo crecimiento economía países miembros MILA.</p> <p>Acuerdos Transnacionales, integración de más mercados de valores cercanos, movilidad inversionistas al extranjero.</p>
---	--

Fuente: elaboración propia adaptado de Urbany & Davis (2007).

5.2 El MILA como Clúster y Coopetencia

Los diferentes competidores de las bolsas de valores, como lo son las diferentes opciones de inversión que no se transan en el mercado de valores juegan un papel muy importante, pues son estos los que han generado presiones obligando a las bolsas a generar esa cooperación y competencia para en primer lugar mantener estándares de primer nivel y lograr abarcar una mayor porción de los potenciales inversionistas. Siendo este un eslabón primordial para los clústeres vemos como geográficamente las bolsas se han ido transformando y buscando alternativas disruptivas para hacerse con una mayor participación del mercado y la atracción de inversionistas.

De acuerdo con esto, la creación del MILA creó un espectro más amplio a los inversionistas para que de una manera más sencilla puedan invertir a lo largo de la región mediante los instrumentos accionarios dados por el MILA.

5.3 Entrevistas a participantes del MILA

A continuación presentamos en la Tabla 5 una matriz DOFA con los puntos más relevantes encontrados durante las entrevistas.

TABLA 5 ANÁLISIS DOFA

<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Disminución de los volúmenes de negociación a partir del 2013. • Alta carga operativa para las SCB participantes. • Falta de claridad y unificación del tratamiento tributario. • Diferencias en los esquemas de cumplimiento entre las bolsas. • Plataforma tecnológica no confiable en la Bolsa de Valores de Colombia. • Alto riesgo de no consecución de los títulos al momento de cumplimiento • Necesidad de alto conocimiento del mercado extranjero para brindar asesoría al cliente. 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fortalecer el mercadeo y comercialización de MILA como marca. • Trabajo con los reguladores para flexibilizar y armonizar políticas. • Implementar mecanismos que permitan que la entidad local sea quien asesore al cliente para no gastar en la especialización de información disminuyendo los márgenes. • Mejorar el sistema de negociación sobre el cual se visualiza y realiza transacciones en la BVC.
<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posicionamiento de MILA como marca 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • La mala experiencia de las entidades con el MILA genere predisposición a explorar nuevamente esta opción de inversión.

<ul style="list-style-type: none"> • Establecimiento de entidades como las SCB en los otros países participantes del MILA. • Visibilidad del mercado bursátil latinoamericano a otros inversionistas del mundo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Continúe el crecimiento de la negociación directa extranjera en los países participantes con lo cual el modelo MILA se cada vez menos viable.
---	---

Fuente: Elaboración propia con datos de entrevistas. (2019)

Las entrevistas partieron de la pregunta central: ¿Cómo ha visto la evolución del mercado MILA y su posicionamiento frente a otras alternativas de negociación que tienen los clientes?

Se consultó un experto del mercado de valores quien frente a esta pregunta considera que si bien es cierto los volúmenes de negociación no han sido los esperados, el MILA no puede solo mirarse desde esa perspectiva. Él considera que uno de los principales beneficios que ha traído el MILA, son los negocios transfronterizos que se han dado y que han permitido que entidades como Itaú, Credicorp y Larraín llegaran a Colombia. Es decir, la Alianza del Pacífico generó visibilidad de negocios de inversión, entre los países como tal y ha generado mayor flujo de inversión extranjera proveniente de otros países ya que el MILA visibilizó el mercado bursátil latinoamericano como potencial foco de inversión. No se puede desconocer el gran valor que ha creado MILA como marca y la recordación que ha logrado entre participantes del mercado bursátil fuera de la región. El gerente de producto renta variable de sociedad comisionista de bolsa colombiana considera que si bien el volumen de MILA como tal no es bueno, esa marca MILA ha hecho que inversionistas peruanos y chilenos especialmente estén invirtiendo en Colombia pero que por la carga operativa y los temas tributarios decidan no ingresar las órdenes a través de la infraestructura MILA sino que operen con el tratamiento de un cliente extranjero de la SCB.

Para plantear una posible estrategia que permita a MILA ser más competitiva, le preguntamos a los entrevistados ¿Qué obstáculos presenta MILA para que pueda tener un mayor dinamismo y liquidez? De acuerdo con el gerente de producto renta variable de una importante sociedad comisionista de Bolsa colombiana, el MILA presenta varios retos desde su creación. El modelo

sobre el cual fue creada la integración no contempló las diferencias en la arquitectura de los cuatro países, como por ejemplo las diferencias en los esquemas de cumplimiento y el tratamiento tributario para los inversionistas, esto hace que para un inversionista sea difícil entender el diferente funcionamiento de cada una de las bolsas y para las sociedades Comisionistas de Bolsa sea un producto difícil de operar. Con estas diferencias las entidades que han podido sobrepasar en alguna medida estas dificultades son las que tienen presencia en más de uno de los países participantes de la integración.

El jefe de la mesa de acciones de una de las Sociedades Comisionistas de Bolsa colombiana con mayor volumen de negociación en MILA considera que uno de los principales obstáculos ha sido la plataforma tecnológica escogida por la BVC para operar MILA ya que esta no es confiable debido a que la información desplegada no está actualizada con lo que está pasando en el mercado extranjero lo que genera altos riesgos en la operación del producto. Revisando la operación del producto en el día a día encuentran que existe un alto riesgo de no conseguir las acciones para cumplir una operación en la fecha pactada lo que genera incertidumbre y poco incentivo a generar negocios en acciones con liquidez más limitada pero con amplio potencial de crecimiento.

Un reto importante en el cual coinciden los tres entrevistados y el cual es un hallazgo interesante, es la complejidad de ser expertos en la negociación de cada una de las bolsas. El deber de asesoría que tiene cada Sociedad Comisionista de Bolsa con su cliente donde debe explicar y ofrecer recomendaciones de inversión, obliga que exista un conocimiento profundo de cada uno de los mercados del MILA generando costos para la Comisionista al tener que dedicar recursos a dicha investigación lo que al final hace que la rentabilidad sea menor para el producto.

Dentro de las entrevistas revisamos la opción de si involucrar una bolsa de otro país en el MILA generaría en el mediano y corto plazo mayor dinamismo en los flujos de inversión. Los entrevistados están de acuerdo en que mientras no se cierren las ineficiencias y brechas actuales del producto no tendría mayor impacto tener un nuevo mercado participante ya que entraría con las condiciones actuales de MILA. Adicionalmente, integrar por ejemplo a Brasil posiblemente

haría que la inversión se enfocará hacia ese país generando desequilibrio y desincentivos para mercados como el colombiano. La idea del MILA es principalmente hacer contra peso a estas bolsas mundialmente reconocidas por los clientes y que actualmente ya tienen flujos de inversión importantes.

Consultar estas personas permite entender que existen muchos factores que impactan MILA y que no son visibles solamente al revisar las cifras, si bien es cierto el comportamiento de los indicadores pueden en ciertos puntos parecer no tan favorable, es de vital importancia conocer cuáles son las brechas que identifican los participantes en el mercado que hacen que este mercado no sea visto como una buena alternativa de inversión. Los puntos expuestos anteriormente muestran que existen puntos de mejora pero que también vale la pena explotar y seguir potencializando otros. Al finalizar las entrevistas encontramos que se debe seguir promocionando MILA como marca, que se debe continuar con las mejoras que desde la infraestructura se están planteando y sobre todo seguir concientizado a los reguladores para flexibilizar y armonizar sus políticas que permitan que sea más fácil para un inversionista extranjero entender las reglas con las que entra a participar en un mercado como el integrado.

6. Recomendaciones

El interés de conformar un mercado integrado es atraer más inversionistas, hacerle contra peso a las demás opciones de inversión y conseguir beneficios a todos quienes participan en él. En ese sentido es necesario cuestionar el rumbo que está tomando el MILA y validar si debe replantearse su propósito. A continuación exponemos algunas estrategias que podrían aportar a la evolución del MILA, basados de los resultados encontrados.

- Crear una entidad independiente a las bolsas participantes que gobierne y lidere al MILA, donde se centralicen sus iniciativas, controle que las bolsas mantienen los estándares tecnológicos para la operación, lidere las comunicaciones y por ultimo haga seguimientos a la misión y objetivos trazados.
- Brindar certidumbre jurídica buscando unificar conceptos especialmente tributarios, para lo cual se debería crear un listado de temas que cada una de las bolsas participantes debe gestionar ante su gobierno nacional y entes reguladores para generar armonía y

transparencia para los inversionistas. La entidad mencionada en el punto anterior debe revisar que se cumplan las agendas regulatorias en cada país para asegurar que se aprueben los cambios necesarios para los cambios en el MILA.

- Elaborar la trazabilidad de como acceden los inversionistas a lo que ofrece el MILA, para entender que cual es su generación de valor o que beneficios debe incorporar el MILA al competir. Con esto generar mayor publicidad e información al público que permita además de motivar a los inversionistas actuales del MILA, captar nuevos posibles inversionistas tanto naturales como institucionales.
- Continuar con el posicionamiento del MILA como marca. Se reconoce que este es un valor agregado que ha traído la integración ya que ha dado visibilidad en países no participantes y que manejan un alto porcentaje de inversionistas en el mercado de valores.
- Habilitar otro tipo de operaciones como la Transferencia Temporal de Valores TTV para mitigar el riesgo de la no consecución de las acciones el día del cumplimiento de la operación.
- Explorar como se pueden lograr eficiencias en la cadena de valor de MILA que le permita reducir los procesos con los proveedores, ser más atractivos que otras alternativas de inversión que se pueden considerar competidores y sustitutos del mercado integrado.
- Generar publicidad y contenidos de información para ampliar la base potencial de clientes en los cuatro países.
- Continuar con las iniciativas que se están realizando en las bolsas para cerrar las brechas ya identificadas como lo es la implementación de un mecanismo de ingreso alternativo de órdenes para mitigar el obstáculo de conocimiento profundo de todos los mercados y la renovación de la plataforma tecnológica que utiliza la BVC para operar MILA. En la opción de ingreso alterno de ordenes se evita que la responsabilidad de brindar una buena asesoría al inversionista este bajo la Sociedad Comisionista de Bolsa extranjera si no que, por el contrario, es la Sociedad Comisionista local (quien es la experta en el mercado y conoce los fundamentales del momento) la que ingresa la orden y en una modificación posterior, dicha operación se ingresa al flujo de cumplimiento de MILA Por último, luego de haber realizado la revisión de la alineación estratégica y los análisis de competitividad, identificamos diferentes factores que afectan la competitividad del MILA y que nos sirven de base para plantear propuestas de estrategias y acciones para fomentar su competitividad:

- La sostenibilidad del acuerdo entre los países que lo conforman
- La calidad de los emisores listados en cada una de sus bolsas
- La armonización regulatoria
- Los costos de intermediación
- La confianza en las instituciones que lo custodian
- El entendimiento y simplificación de los procesos del MILA
- Exponer explícitamente los beneficios que genera los inversionistas
- Entender las alternativas de inversión con las que compete.

7. Conclusiones

Si bien el MILA ha representado una oportunidad para dar espacio a transacciones transnacionales de valores entre economías emergentes, la manera como está concebida y estructurada, no fluye con eficiencia, ni da la misma oportunidad de competir a todos sus participantes.

Dentro del análisis que realizamos de la estrategia competitiva bajo el modelo de Porter, identificamos que las dos variables en las que el MILA como mercado tiene más oportunidades de mejora son las barreras de entradas. Al final estos dos aspectos se encuentran a través de la investigación realizada y que están enmarcados en la teoría de Porter. Mientras no se igualen los procesos y requisitos entre las bolsas participantes en el MILA para que un inversionista pueda para participar en la integración es difícil que los flujos de inversión sean equitativos y se aumenten los volúmenes de negociación para este mercado.

Por otro lado la investigación confirma que la aplicación de la teoría de Cluster por parte de las bolsas al integrarse a través del MILA fue exitosa como contra peso a la competencia con las bolsas de otros países no solo de la región si no del mundo. El MILA como marca si ha generado recordación dentro de los inversionistas y demás entidades participantes en el mercado bursátil. Este artículo solo cubre una porción de los potenciales espacios de mejora para el MILA, por lo que se deja abierto el planteamiento a nuevas líneas de investigación que exploren si la integración en mercados de capitales no desarrollados es el mejor camino para mejorar la

competitividad de las bolsas frente a otras alternativas de inversión. Adicionalmente futuras investigaciones pueden profundizar si las recomendaciones aquí planteadas pueden llegar a tener efectos positivos en los indicadores analizados en este artículo.

8. Referencias

- America's Central Securities Depositories Association, ACSDA (2010). Senior Leadership Summit. México: ACSDA.
- Anil & Neha (2012). Literature review of stock market integration: a global perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 4 Issue: 1, 84-122.
- Arboleda, M., Valencia, M. & Hernández, P. (2012). Impacto en el mercado de acciones colombiano con la implementación del MILA.
- Barrios-Hernández, K. del C., Contreras-Salinas, J. A. & Olivero-Vega, E. (2019). La Gestión por Procesos en las Pymes de Barranquilla: Factor Diferenciador de la Competitividad Organizacional. *Información Tecnológica*. <https://doi.org/10.4067/S0718-07642019000200103>
- Bolanos, E. R. L., Burneo, K., Galindo, H. & Berggrun, L. (2015). Emerging Markets Integration in Latin America (MILA) Stock market. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 20, 74–83.
- Bolsa de Valores de Colombia (SF). Informe Especial MILA. Recuperado de; https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5cc8a3a9_14dfccff814_59380a0a600b&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b
- Brandenburger, A. & Nalebuff, B. (1996). *Co-opetition*. New York: Doubleday.
- B.K. Yeoh, Z. Arsad & C.W. Hooy. (2010). Stock Market Integration Measurement: Investigation of Malaysia and Singapore Stock Markets. *World Academy of Science, Engineering and Technology International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering* Vol. 4, No. 6.
- D'Aveni, R. A. (2007). Mapping Your Competitive Position. *Harvard Business Review*, 85(November), 110-120.

- Collins, J. & Porras J. I. (1996). Building Your Company's Vision. Recuperado de: <https://hbr.org/1996/09/building-your-companys-vision>
- Cruz, J. D. (2014). MILA: ¿Mejor Intermediación Latinoamericana? Pontificia Universidad Católica del Perú, Escuela de Posgrado.
- Delgado, M., Porter, M. & Stern, S. (2012). *Clusters, Convergence, and Economic Performance*.
- Escudero, M. (2004). Mercado de Capitales Europeo. *Revista Galega de Economía*, vol. 15, No. 2.
- European Commission (2015). Green Paper Building a Capital Markets Union. Brussels. Recuperado de: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf
- Federación Iberoamericana de Bolsas FIAB (2004). Propuesta Para La Integración de Mercados en Iberoamérica. Recuperado de: http://www.caracasstock.com/esp/pdf/noticias/INTEGRA_MERCADO_FIAB.pdf
- Figuroa, D. (2014). Integrating Latin American Stock Markets: The Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): Innovations And Perspectives, 277, 303. Retrieved from <http://www.woessetpartners.com/IATG/>
- Guesmi, K., Nguyen, D. & Teulon, F. (2018) Otras pruebas sobre los determinantes de la integración de los mercados bursátiles regionales en América Latina. *The European Journal of Comparative Economics* Vol. 10, n. 3, 397-413.
- Hardy, N., Magner, N., Lavin, J., Cárdenas, R. & Jara-Bertin, M. (2018). Pequeñas consecuencias de un gran acuerdo: El Caso MILA. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, Vol. 31 Issue: 3, pp.486-518, <https://doi.org/10.1108/ARLA-12-2017-0357>
- Lancheros, J. (2017). Análisis del proceso de integración del mercado latinoamericano (MILA) desde el 2011 al 2016. Corporación Universitaria IBEROAMERICANA, 1-81
- Leraul, D. J. (2016). Trading with Neighbors: Regional Stock Exchange Integration - The Mercado Integrado Latinoamericano. *Latin American Business Review*, 17(1), 49–71. <https://doi.org/10.1080/10978526.2015.1137478>.
- Maginn, J. K., Tuttle, D. L., McLeavey, D. W., & Pinto, J. E. (2007). *Managing investment portfolios: a dynamic process*, 3rd ed.. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

- Mitchener, K. J., & Ohnuki, M. (2009). Institutions, competition, and capital market integration in Japan. *Journal of Economic History*, 69(1), 138–171. <https://doi.org/10.1017/S0022050709000369>
- Mohamed, E., Mohamed, A., & Fredj, J. (2009). Stock Market Integration in Emerging Countries: Further Evidence from the Philippines and Mexico. 80000. 24-41. Recuperado de: <https://www.researchgate.net/publication/228689968>
- Neal, L. (1985). Integration of International Capital Markets: Quantitative Evidence from the Eighteenth to Twentieth Centuries. *The Journal of Economic History*, 45(2), 219–226. <https://doi.org/10.1017/s002205070003388x>
- Neha Seth, A. K. Sharma, (2015). Eficiencia e integración del mercado bursátil internacional: evidencias de los mercados asiáticos y estadounidenses. *Revista de avances en la investigación de gestión*, Vol. 12 Issue: 2, 88-106, <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2011-0010>
- Ortegón, J. y Torres, F. (2016). El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): sus expectativas y el impacto del Latibex. *Sinapsis* 8 (2), 121-145.
- Porter, M. E. (1998). *Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.
- Porter, M. E. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*.
- Porter, M. E. (2008) *Estrategia Competitiva, Técnicas para el análisis de los sectores y de la competencia*. México: Grupo Editorial Patria.
- Prahalad C. K. & Hamel G. (1990). *El propósito estratégico*. Harvard Deusto Business Review, N° 41, 75-94.
- Prieto, D. & Fajardo W. (2015) La integración de los mercados de valores como mecanismo de crecimiento económico: caso Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), recuperado de http://repository.lasalle.edu.co/bitstream/handle/10185/17467/63102146_2015.pdf
- Rankia (2013). ¿Qué es el MILA? Recuperado de: <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/1655253-que-mila>
- Sharma, A., Neha Seth, (2012). Literature review of stock market integration: a global perspective. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 4 Issue: 1, 84-122, <https://doi.org/10.1108/17554171211213568>

- Superintendencia Financiera de Colombia. (2019). Memorandos de Entendimiento suscritos por la SFC. MILA-AP. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/Publicaciones/publicaciones/loadContenidoPublicacion/id/61091/dPrint/1/c/00>
- Superintendencia Financiera de Colombia (2016). Sistema de cotización de valores extranjeros. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/10087522>.<https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/10087522>
- Swords, J. (2013). Michael Porter's cluster theory as a local and regional development tool: The rise and fall of cluster policy in the UK. *Local Economy*. <https://doi.org/10.1177/0269094213475855>
- Taneja, Y. P. (2012). Stock Market Integration: A Study of World's Major Stock Exchanges with Special Reference to India. *Vision*, 16(2), 109–120.
- Urbany, J., & Davis, J. (2007). Strategic Insight in Three Circles. Recuperado de: <http://hbr.org/2007/11/strategic-insight-in-three-circles/ar/1>
- Urbany, J., E, & Davis, J., H. (2010). *Grow by Focusing on What Matters: Strategy in 3-Circles*. Vermont, USA: Business Expert Press
- Vargas, W., & Bayardo, J. (2013). El MILA mercado de integración entre Chile, Perú y Colombia. *Revista de Relaciones Internacionales. Estrategia y Seguridad*. Vol. 8 (1), 113-133.
- Yeoh, B., Arsad, Z., & Hooy, C. (2010). Stock Market Integration Measurement: Investigation of Malaysia and Singapore Stock Markets. *Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering* Vol. 4, No. 6. Recuperado de: <https://scholar.waset.org/1999.10/6368>
- Zárate, B. (2011). *Coopetencia: Taller de Nuevos Enfoques en la Administración*. Universidad Nacional José María Arguedas. Andahuaylas.