

DESCRIPCIÓN DEL COMPORTAMIENTO, OBSTÁCULOS E INCONVENIENTES
PRESENTADOS POR EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)
EN EL AÑO 2011

FRANCISCO ALBERTO AGUIRRE JIMÉNEZ
MIGUEL ÁNGEL HERRERA PARDO
JHON FREDY PELÁEZ TORO

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
CHÍA – CUNDIMANARCA
2012

DESCRIPCIÓN DEL COMPORTAMIENTO, OBSTÁCULOS E INCONVENIENTES
PRESENTADOS POR EL MERCADO INTREGRADO LATINOAMERICANO
(MILA) EN EL AÑO 2011

FRANCISCO ALBERTO AGUIRRE JIMÉNEZ
MIGUEL ÁNGEL HERRERA PARDO
JHON FREDY PELÁEZ TORO

TRABAJO PRESENTADO PARA OBTENER EL TÍTULO DE
ESPECIALISTA EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES

ASESOR
MARTÍN ALONSO ECHEVERRY PATIÑO
ADMINISTRADOR DE EMPRESAS

UNIVERSIDAD DE LA SABANA
ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS Y MERCADO DE CAPITALES
CHÍA – CUNDIMANARCA
2012

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN	8
OBJETIVOS	9
Objetivo General.....	9
Objetivos Específicos	9
METODOLOGÍA.....	10
MARCO REFERENCIAL.....	12
Marco Conceptual	12
MARCO TEÓRICO REFERENCIAL	17
Elementos que conforman el Mercado de Capitales.....	17
Historia de la Bolsa de Valores de Colombia	18
Naturaleza y Objeto de las Bolsas de Valores en Colombia.....	20
Funciones de las Bolsas	20
MARCO JURÍDICO.....	22
MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA).....	24
BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN DE MERCADOS DE RENTA VARIABLE DE CHILE, COLOMBIA Y PERÚ.....	26
Beneficios para los Inversionistas:	26
Beneficios para los Emisores:	26
Beneficios para los Intermediarios	26
La integración	27
COMPORTAMIENTO MERCADO INTEGRADO MILA DURANTE EL 2011	29
AVANCES DESDE EL INICIO DE OPERACIONES DEL MILA	36
Cambios normativos implementados (Colombia P. d., 2000)	36
Referente al régimen general de inversiones de capital.....	36

Referente a definición de tipo de inversionistas, modalidades, tipos	37
Referente a los administradores	40
Respuesta a interrogantes presentados.....	42
Aspectos Tributarios	48
ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO CHILENO, PERUANO Y COLOMBIANO A TRAVÉS DE ADR'S.....	55
EMISIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA DURANTE EL 2011	57
CONCLUSIONES.....	63
BIBLIOGRAFÍA.....	65
ANEXOS.....	66

TABLAS

Tabla 1. Volúmenes Transados en Mila por Intermediarios

Comentario [M1]:

Tabla 2. Volúmenes Transados en Mila por Valores

Comentario [M2]:

Tabla 3. Participación en Mila por País

Tabla 4. Volúmenes Transados en Mila por país de origen de SCB

Tabla 5. Efectos para Un Inversionista Colombiano en el Mila

Tabla 6. Inversionista Colombiano Comprando Acciones en el Mercado Integrado

Tabla 7. Efectos Fiscales para Un Inversionista Colombiano

Tabla 8. Inversionista Peruano Comprando Acciones En El Mercado Integrado

Tabla 9. Efectos Fiscales Para Un Inversionista Peruano

Tabla 10. Inversionista Chileno Comprando Acciones En El Mercado Integrado

Tabla 11. Efectos Fiscales Para Un Inversionista Chileno

Tabla 12. ADRs de Chile

Tabla 13. ADRs de Colombia

Tabla 14. ADRs de Perú

Tabla 15. Emisiones Realizadas Durante el 2011

GRÁFICOS

Grafico 1. Resumen Emisores Latinoamérica

Grafico 2. Comportamiento Comparado Índices Mila

Grafico 3. Numero Operaciones Realizadas por Sociedades Comisionistas

Grafico 4. Volumen Negociado Infraestructura Mila

Grafico 5. Participación Convenios por Países

Grafico 6. Volumen Diario Negociado en el Mila

ANEXOS

Anexo 1. Modelo de Negociación

Anexo 2. Flujo de órdenes de intermediario local sobre valores listados en BVL y BCS

Anexo 3. Flujo de órdenes de intermediario extranjero sobre valores listados en BVC

Anexo 4. Modelo de Compensación y Liquidación:

Anexo 5. Inversionista Colombiano comprando un valor Peruano o Chileno

Anexo 6. Flujo de órdenes de intermediario extranjero sobre valores listados en BVC

Anexo 7. Inversionista Peruano/Chileno comprando un valor Colombiano.

Anexo 8. Inversionista Colombiano vendiendo en Perú/Chile un valor peruano/chileno.

Anexo 9. Inversionista peruano/chileno vendiendo en Colombia un valor colombiano

Anexo 10. Evento Corporativo obligatorio en Colombia - Flujo 5: Fusiones, escisiones, cambio de valor nominal

Anexo 11. Evento Corporativo en Perú/Chile - Flujo 5: Fusiones, escisiones, cambio de valor nominal, unificaciones, reducciones y exclusiones

Anexo 12. Evento Corporativo obligatorio generado en Colombia - Flujo 6: Pago de dividendos en efectivo o pago de fracciones

Anexo 13. Evento Corporativo generado en Perú/Chile - Flujo 6: Pago de dividendos en efectivo o pago de fracciones

Anexo 14. Derecho social (a voto) en acciones - Flujo 7: Flujo información emisor colombiano

Anexo 15. Formulario Nro. 20 DCIN 83 Banco de la República, Registro de Inversión de Capital del Exterior de Portafolio y de Inversión

Anexo 16. Formulario Nro. 4 DCIN 83 Banco de la República, Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo pretende describir y analizar el inicio del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) y los tropiezos legales, tributarios y operativos presentados durante el 2011, así como las consecuencias de la crisis en países de la zona Euro, sin dejar de lado el promisorio futuro y expectativas para los inversionistas una vez superados estos obstáculos.

Con la integración de las Bolsas de Valores de Chile, Perú y Colombia, el Mercado de Capitales en Colombia se ha abierto a todo el mundo y de acuerdo con lo manifestado por el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) Juan Pablo Córdoba¹ “este es el logro más importante en la historia de la BVC en diez años de historia”.² Desde sus inicios, la historia del mercado de valores Colombiano cambió el 3 de Julio de 2001, cuando se fusionaron las Bolsas de valores de Bogotá, Medellín y Occidente dando como origen la Bolsa de Valores de Colombia la cual hoy es la encargada de administrar los mercados accionarios, cambiario y de renta fija. La integración busca el desarrollo del mercado de capitales a través de la integración de los mismos para proporcionar a los inversionistas una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiación. El mercado unificado puede convertirse en el primero de la región en número de emisores, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero en cuanto a volumen de negociación después de Brasil y México.

Desde el año 2009, La Bolsa de Comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima (Perú); junto con los respectivos depósitos de valores de cada país: DCV, Deceval y Cavali, se encuentran adelantando el proceso de integración de su mercado de renta variable; proyecto con el que se espera diversificar, ampliar y hacer más atractiva la negociación de este tipo de activos en los tres países, tanto para los inversionistas locales como para los extranjeros.

El Mercado Latinoamericano Integrado (MILA) comenzó sus operaciones en mayo del 2011 con modestos montos de negociación debido a obstáculos normativos y algunos problemas operativos, que se agravaron por la fuerte volatilidad de los mercados, de acuerdo a las cifras que se han dado a conocer de las operaciones no representan ni el 0,1% del volumen de negocio que se opera en un día normal en el resto de las plazas locales. ¿Por qué este lento inicio? ¿Qué problemas se han encontrado entre los países o plazas a integrarse? ¿Están definidas las normas y procedimientos para operar de manera integrada?. Estas son algunas preguntas que abarcaremos en nuestro proyecto de grado.

¹ Entrevista diario La República/Finanzas/2011-07-06.

² Fuente Bolsa de Valores de Colombia.

OBJETIVOS

Objetivo General

Describir los obstáculos e inconvenientes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) de acuerdo a los niveles de negociación registrados en el año 2011.

Objetivos Específicos

Analizar los obstáculos de orden normativo y operativos presentados durante el año 2011.

Identificar el proceso de negociación en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Describir el panorama del MILA para el año 2012 y posibles intereses de otros países para hacer parte de este mercado.

METODOLOGÍA

El método adoptado para el desarrollo de la presente investigación, es el método planteado por Roberto Hernández Sampieri (Roberto, 2010), proceso de investigación que se llevó a cabo dentro del marco de las siguientes etapas:

Las investigaciones se originan en ideas que es lo principal para empezar a desarrollarla y dan un acercamiento con lo que se quiere investigar, frecuentemente las ideas son vagas y deben ser traducidas en problemas más concretos de investigación, para lo cual se requiere una revisión bibliográfica de la idea. Las buenas ideas deben alentar al investigador, ser novedosas y servir para la elaboración de teorías y la resolución de problemas

Etapas 1: Planteamiento del problema: En esta etapa se definieron los objetivos de la investigación, las preguntas de investigación, la Justificación de la investigación, la viabilidad de la investigación y las consecuencias de la investigación. Se definió el tema, se delimitó la investigación analizando un tiempo determinado de actividades y operaciones. Posteriormente se realizó una descripción general y conceptual del Mercado Integrado Latinoamericano y su desarrollo y enfoque a la investigación propuesta.

Etapas 2: Elaboración del Marco Teórico: Cuando se tiene planteado el problema de estudio (es decir, que se poseen objetivos y preguntas de investigación) y cuando además se han evaluado su relevancia y factibilidad, el siguiente paso consiste en *sustentar teóricamente el estudio*, etapa que algunos autores llaman *elaborar el marco teórico*. Ello implica analizar y exponer aquellas *teorías, enfoques teóricos, investigaciones y antecedentes en general* que se consideren válidos para el correcto encuadre del estudio

El *marco teórico* cumple diversas funciones dentro de una investigación, entre las cuales destacan las siguientes seis:

- ✓ *Ayuda a prevenir errores que se han cometido en otros estudios.*
- ✓ *Orienta sobre cómo habrá de llevarse a cabo el estudio.* En efecto, al acudir a los antecedentes, nos podemos dar cuenta de cómo ha sido tratado un problema específico de investigación (qué tipos de estudios se han efectuado, con qué tipo de sujetos, cómo se han recolectado los datos, en qué lugares se han llevado a cabo, qué diseños se han utilizado).
- ✓ *Amplía el horizonte del estudio y guía al investigador para que éste se centre en su problema evitando desviaciones del planteamiento original.*
- ✓ *Conduce al establecimiento de hipótesis o afirmaciones que más tarde habrán de someterse a prueba en la realidad.*

- ✓ *Inspira nuevas líneas y áreas de investigación.*
- ✓ *Provee de un marco de referencia para interpretar los resultados del estudio.*

Etapa 3: Definición del tipo de Investigación: Muy frecuentemente el propósito de la investigación es describir situaciones y eventos. Esto es, decir cómo es y se manifiesta determinado fenómeno. La presente investigación de tipo *descriptivo* busca especificar los aspectos más importantes del Mercado Integrado Latinoamericano desde su inicio analizando su comportamiento durante al año 2011. En esta etapa se miden y evalúan diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar.

Etapa 4: Recolección de datos: Una vez que seleccionamos el diseño de investigación apropiado y la muestra adecuada de acuerdo con nuestro problema de estudio e hipótesis, *la siguiente etapa* consiste en *recolectar los datos* pertinentes sobre las variables involucradas en la investigación. En esta fase se recopiló toda la información necesaria para la elaboración del proyecto. La información se tomó de diversas fuentes como: libros, revistas, páginas electrónicas, documentos informativos, publicaciones, artículos y noticias económicas

Etapa 5: Análisis de los datos: Durante esta fase se analizó e interpreto la información recopilada en la fase de recolección de datos. Estos datos ayudaron para desarrollar y dar solución a los objetivos específicos planteados en la presente investigación.

Etapa 6: Elaboración del reporte de investigación: La presentación de los resultados del proyecto de investigación tienen gran importancia. Durante esta fase se comunicaron los resultados y conclusiones del análisis y descripción del tema propuesto, esto permite una adecuada comprensión del Mercado Integrado Latinoamericano desde el inicio de sus operaciones mostrando las diferentes dificultades presentadas en el proceso de negociación frente a los volúmenes presentados durante el año 2011.

MARCO REFERENCIAL

Marco Conceptual

El presente marco tiene como objeto describir y revisar conceptos claves en el mercado de valores, necesarios para entender y familiarizarnos con el lenguaje del mercado de capitales que utilizaremos para desarrollar este proyecto.

Se tomaron como referencias documentos como el ABC del inversionista (AMV, 2011) y cartillas especializadas del programa para la educación del inversionista del mercado de valores elaborados por el Autorregulador del Mercado de Valores AMV y glosario de términos el cual se encuentra disponible en la página Web de la Bolsa de Valores de Colombia (Colombia, 2011).

Acción (Stock, Share): 1. 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. 2. Título de propiedad de carácter negociable representativo de una parte proporcional del patrimonio de una sociedad o empresa. Otorga a sus titulares derechos que pueden ser ejercidos colectivamente y/o individualmente. 3. Cada una de las partes en que está dividido el capital suscrito y pagado de una sociedad anónima.

Accionista: Persona natural o jurídica propietaria de una o varias acciones en una compañía comercial, industrial o de otra índole.

ADR: (sigla en inglés de *American Depositary Receipt*) es un título físico que respalda el depósito en un banco estadounidense de acciones compañías cuyas sociedades fueron constituidas fuera de aquel país, de manera de poder transar las acciones de la compañía como si fueran cualquiera otra de ese mercado. De esta forma, el mecanismo de ADR permite a una empresa extranjera emitir acciones directamente en la bolsa norteamericana. Las acciones subyacentes al ADR se llaman ADS, sigla en inglés de *American Depositary Share*.

Este instrumento nació a fines de la década del veinte como respuesta al creciente interés de los estadounidenses por participar en bolsas extranjeras, como el de compañías internacionales en listarse en el mercado de Estados Unidos

Los American Depositary Receipt ADR's son títulos valores de una compañía que Existen 3 tipos diferentes de ADR's.

- **Nivel 1:** Corresponde al ADR básico que puede emitir una compañía que quiera hacer parte del mercado norteamericano. En este nivel no se puede cotizar en bolsa y se debe negociar sobre el mercado al mostrador o "over

the counter” por sus siglas en inglés (OTC). La ventaja de este tipo de ADR es su bajo costo de emisión y mantenimiento.

- **Nivel 2:** En este segundo nivel, la empresa debe generar una serie de reportes financieros anuales de acuerdo a los parámetros de contabilidad usados en Estados Unidos. En este nivel las acciones pueden ser listadas en Bolsa. NYSE
- **Nivel 3:** Las empresas que tengan ADR`s en este nivel deben ceñirse a las reglas más estrictas de contabilidad y finanzas de EEUU, muy similares a las que tienen las compañías locales. Las empresas que tienen ADR`s en este nivel pueden captar recursos en dólares americanos USD con nuevas emisiones de acciones y adicionalmente pueden tranzar en la bolsa de EEUU. Adicionalmente, se debe generar una serie de reportes trimestralmente de sus resultados financieros, y cualquier información a los inversionistas se publicará a través de la SEC (Securities and Exchange Commission).

Autorregulador del Mercado de Valores (AMV): Organismo de autorregulación. Es una entidad privada sin ánimo de lucro, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia que desarrolla funciones de regulación, supervisión, disciplina y certificación en el mercado de valores colombiano respecto de los intermediarios de valores, que obligatoriamente deben ser miembros de un organismo de autorregulación como requisito para actuar en el mercado de valores. Las funciones de este Organismo están previstas en la Ley 964 de 2005, el Decreto 1565 de 2006 y sus Reglamentos. La Superintendencia Financiera autorizó a AMV para funcionar como Autorregulador del Mercado de Valores, mediante la expedición de la Resolución número 1171 del 7 de julio de 2006.

Bonos: títulos Valor representativos de una parte proporcional de un crédito colectivo constituido a cargo bien sea de una empresa privada o una entidad pública. En retorno a la inversión se recibirá una tasa de interés que fija el emisor de acuerdo con las condiciones de mercado al momento de realizar la colocación de los títulos. La denominación de los bonos puede indicar sus características: ordinarios o convertibles en acciones, según la modalidad de amortización, de garantía general, etc.

Bolsa de Valores de Colombia (BVC): Es una institución privada sometida a Inspección y vigilancia de la SFC que impulsa el desarrollo y crecimiento del mercado de activos financieros en el país. Además es un proveedor de infraestructura encargado entre otras, de la administración de los sistemas de negociación y registro de operaciones. Administra un sistema de negociación de renta fija (MEC), sistema de negociación de mercado de renta variable y mercado de derivados. Certificado de Depósito a Término (CDT): Es un certificado que el inversionista recibe por depósitos de sumas de dinero por un periodo de tiempo

específico, mínimo de 30 días. La tasa de interés está determinada por el monto, el plazo y las condiciones del mercado en el momento de su constitución.

Cámara de riesgo central de contraparte: Entidades que administran un mecanismo mediante el cual se minimizan o eliminan los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones en el mercado de valores, ya que la contraparte de todos los compradores y vendedores será la Cámara.

Cavali: Entidad que ofrece un servicio integrado, seguro y eficiente de Compensación, Liquidación, Registro y Custodia de Valores, a todos los usuarios, de acuerdo a estándares internacionales, contribuyendo así al desarrollo de los Mercados de Valores en Perú

Cedulas hipotecarias: títulos emitidos por el Banco Central Hipotecario para captar recursos que permitan la financiación de vivienda, devengan un interés y tienen un período de vencimiento preestablecido.

Colcap: es un indicador que refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más liquidas de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), donde el valor de la Capitalización Bursátil Ajustada de cada compañía determina su nivel de ponderación. Su valor inicial será equivalente a 1.000 puntos y su primer cálculo se realiza el día 15 de Enero de 2008.

Depósito Central de Valores (DCV): El Depósito Central de Valores del Banco de la República DCV, es un sistema diseñado para el depósito, custodia y administración de títulos valores en forma de registros electrónicos (desmaterializados), de acuerdo con lo previsto en los artículos 21 de la Ley 31 de 1992 y 22 del Decreto 2520 de 1993, según los cuales el Banco de la República puede administrar un depósito de valores con el objeto de recibir en depósito y administración los títulos que emita, garantice o administre el propio Banco y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, distintos de acciones.

Emisores de Valores: Son aquellos agentes que deciden financiar sus actividades a través de la emisión de valores y que por tanto su participación se da en el mercado primario de valores. La emisión puede darse en acciones y bonos, entre otros.

IGBVL: (Índice General de la Bolsa de Valores de Lima) es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil y sirve para establecer comparaciones respecto de los rendimientos alcanzados por los diversos sectores (industrial, bancario, agrario, minero, de servicios públicos, etc.) participantes en la Bolsa de Lima, en un determinado período de tiempo. Se determina a partir de una cartera

formada por las acciones más significativas de la negociación bursátil, seleccionadas con base en su frecuencia de negociación, monto de negociación y número de operaciones.

Ipsa: (Índice de Precio Selectivo de Acciones) es el principal índice bursátil de Chile, elaborado por la Bolsa de Comercio de Santiago. Corresponde a un indicador de rentabilidad de las 40 acciones con mayor presencia bursátil, siendo dicha lista revisada anualmente. En su cálculo el índice considera todas las variaciones de capital de cada acción incluida en el índice, ponderada por el peso relativo de cada una de ellas, siendo dicho peso calculado a partir de una fórmula que considera, tanto la capitalización bursátil, como el número de transacciones y el free float.

Infoval: Sistema proveedor de información para valoración a precios de mercado de títulos valores, por medio de metodologías como precio promedio, curvas de referencia, índices y márgenes.

Inversionistas: Son todas aquellas personas naturales o jurídicas que deciden canalizar su dinero en el mercado de valores con el propósito de obtener una rentabilidad.

Mercado Bursátil: es el lugar donde los intermediarios de valores especializados realizan negocios para sus clientes en un mercado abierto donde los demás intermediarios interactúan entre sí (multilateral). Su objetivo es poner en contacto demandantes y oferentes de recursos financieros, en un único lugar que concentra liquidez, y donde los clientes acceden a través de intermediarios especializados en la negociación de los títulos valores.

Mercado de capitales: Conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de la asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión.

Mercado de valores: El mercado de valores hace parte del denominado Mercado de Capitales. Se caracteriza porque son directamente los necesitados de recursos, quienes venden valores al público a cambio de un dinero. Permite que los ahorradores superavitarios de liquidez financien proyectos de corto y largo plazo en la economía, sin que haya un banco de por medio.

Rentabilidad variable: A diferencia de la anterior, supone la inexistencia de una tasa determinada de antemano, ya que la rentabilidad del valor dependerá de aspectos como las condiciones del mercado o la situación de las empresas emisoras. Un ejemplo típico de este tipo de rentabilidad son las acciones.

Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores: Son los sistemas que administran las bolsas de valores o agropecuarias, los depósitos de valores o las entidades constituidas con tal propósito que permiten que todas las operaciones que se realizan en el mercado de valores sean cumplidas de manera segura. Lo constituyen el conjunto de actividades, acuerdos, agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación, y liquidación de operaciones sobre valores; es decir, que se encargan de recibir y entregar los valores y dineros correspondientes a las operaciones realizadas.

Sistema de negociación de valores: Es aquel que administran la entidades autorizadas por la SFC, de carácter multilateral y transaccional que tienen como propósito facilitar la negociación de valores inscritos mediante la provisión de infraestructura, servicios y sistemas, mecanismos y procedimientos adecuados para realizar las transacciones, las cuales se denominan "Sociedades Administradoras de Sistemas de Negociación". - Ver Ley 964 de 2005.

SPMILA: es el primer índice del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que integra las operaciones de los mercados bursátiles de Perú, Colombia y Chile. Monitoreará el comportamiento de los precios de las 40 acciones más líquidas que se negocian en el MILA, es decir, en las bolsas de Comercio de Santiago (BCS), de Valores de Lima (BVL) y de Valores de Colombia (BVC).

Superintendencia Financiera de Colombia: Es una entidad pública a través de la cual el Presidente de la República, ejerce la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Su objetivo es supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como, promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

Títulos de Renta Variable: Son también conocidos como corporativos o de participación. Incorporan un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital, tales como el de percibir una parte proporcional de los dividendos y el de recibir una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad, entre otros; y un conjunto de derechos no patrimoniales, inherentes a la calidad de socio. Se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, y a las variaciones en la cotización del título en bolsa.

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL

El mercado de capitales³ es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión. Sus funciones principales son: Facilitar la transferencia, asignación y reducción de costos de los recursos, diversificación del riesgo, ofrece una gran variedad de productos con diferentes características, y se ajustan de acuerdo a las necesidades de inversión.

En la economía, los mercados de capitales tienen una función muy importante debido a que conlleva al crecimiento económico de un país, la inversión se muestra como reactivadora de la economía y trae una relación empírica entre el ahorro, asignación eficiente de los recursos para la inversión y financiación.

Las empresas buscan los mercados de capitales como una opción que les permite reestructurar la composición de la deuda de la empresa de acuerdo con sus necesidades y sus posibilidades, lo cual les permite diseñar una adecuada estructura financiera y diseñar una estructura de capital.

Elementos que conforman el Mercado de Capitales

La emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa respecto de los cuales se realiza oferta pública que otorgan a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

Tipos de Valores:

- a) Las acciones
- b) Los bonos
- c) Los papeles comerciales
- d) Los certificados de depósito de mercancías
- e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización
- f) Cualquier título representativo de capital de riesgo
- g) Los certificados de depósito a término
- h) Las aceptaciones bancarias
- i) Las cédulas hipotecarias
- j) Cualquier título de deuda pública.

³ <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Preguntas+Frecuentes>

Historia de la Bolsa de Valores de Colombia

La aparición de las bolsas de valores se remonta a finales del siglo XVI, época en que comenzaron las sociedades anónimas que emitieron acciones y valores en masa, actividad que las identificó como la razón de ser del mercado bursátil. Las sociedades anónimas surgieron como consecuencia del dinámico crecimiento de la producción y el comercio a nivel mundial. Con ellas aparecieron otra clase de bienes objeto de comercio conocidos como los valores mobiliarios o títulos valores entre los cuales inicialmente surgieron las acciones y para facilitar su negociación, se formaron las bolsas de valores.

En Colombia la evolución del mercado de capitales ha estado ligada al desarrollo de la economía del país. El proceso de industrialización ocurrido en Colombia en las primeras dos décadas del siglo XX, fruto del desarrollo del sector cafetero, intensificó el progreso en la tecnificación de sectores importantes para la economía colombiana, movilizandando una corriente de capitales de gran importancia en regiones como Antioquía y Cundinamarca.

Sin embargo, la transformación de una economía basada principalmente en el comercio y la agricultura hacia un proceso de industrialización, hizo necesaria la acumulación de capitales para crear empresas que se convirtieran en pioneras del desarrollo nacional. Paralelamente, el crecimiento vertiginoso del sector financiero llevó a que algunos ciudadanos, vinculados al mercado, pensaran en la creación de una bolsa de valores, dando vida a un organismo adecuado para la transacción controlada y pública de los valores que empezaban a representar las nuevas expresiones de la riqueza nacional.

El surgimiento de la primera Bolsa de Valores ocurrió en un momento oportuno de la vida económica nacional. La institución cumplió un importante papel a favor del desarrollo industrial en Colombia, en instantes en que el mundo vivía duras restricciones comerciales por efectos de la guerra.

Por la misma época, el sistema financiero empezaba a adquirir una organización moderna, con la creación del Banco de la República, la Superintendencia Bancaria y la constitución de varios bancos comerciales, se sentaron las bases de un período de consolidación de actividades crediticias.

La historia narra que fueron necesarios 20 años de intentos fallidos, como el de la Bolsa Popular de Medellín en 1901, para consolidar finalmente la Bolsa de Bogotá. Entre 1905 y 1921 la actividad bursátil fue una realidad gracias al interés de los empresarios colombianos por crear un sistema idóneo para la transacción de valores.

Fue así como en 1928 se creó la primera junta promotora que tuvo como finalidad diseñar y redactar los estatutos de la Bolsa de Valores. La Bolsa de Bogotá se conformó con un capital social de \$20.000 y con la vinculación de un pequeño grupo de comisionistas en ejercicio.

El 28 de noviembre de 1928 se firmó la escritura pública mediante la cual se constituyó la sociedad anónima Bolsa de Bogotá, bajo la vigilancia de la Superintendencia Bancaria. La consecución de la sede, la elección del primer consejo directivo, el remate de los 17 puestos a los comisionistas y la inclusión de las empresas cuyas acciones se negociaron en el mercado, permitieron que finalmente, el día 2 de abril de 1929 a las 3 de la tarde, se registrara la primera rueda de la Bolsa de Bogotá.

Los primeros años de actividad de la Bolsa de Bogotá, no fueron fáciles porque su incursión coincidió con la parálisis en la actividad económica, reflejo de la depresión internacional y en octubre de 1.934 se estableció la Bolsa de Colombia, organismo que terminó fusionándose con la Bolsa de Bogotá.

Concluida la fusión, resurgió la actividad bursátil. Fue así como el país observó que los primeros negocios con acciones realizados a través de la Bolsa de Bogotá cobraron una elevada importancia y su participación fue fomentada en el común de la población. Sin embargo, el modelo económico implantado en los años 50, en el que el Estado intervenía en las decisiones económicas, deprimió la actividad bursátil desplazándola por los mercados de financiación crediticia. A partir de 1.953 se presentó un gran y negativo giro en el mercado bursátil nacional, al adoptarse una legislación que gravó las acciones con una doble tributación, imposición tributaria que incentivó la financiación de las empresas por la vía del endeudamiento, en deterioro de la capitalización accionaria.

El 19 de enero de 1.961 se dio otro gran paso en la evolución del mercado bursátil. Nació la Bolsa de Medellín en una región colombiana caracterizada por ser un centro empresarial e industrial importante para el crecimiento y desarrollo socioeconómico del país. Esta plaza bursátil se constituyó con un capital pagado de \$522.000, suma aportada por 29 corredores, que hasta ese momento conformaban la Asociación de Corredores de Medellín. Por aquellos días, 3 de abril de 1.961, se realizaban dos ruedas diarias y solo duraban una hora.

A diferencia de la época en que fue creada la Bolsa de Bogotá, la década de los 60 fue una época de desarrollo industrial, crecimiento en las exportaciones, expansión demográfica y urbanística, entre otros; esto permitió el indiscutible éxito de la Bolsa de Medellín. Durante esa época esta institución fue fundamental para la descentralización del mercado de capitales colombiano, aspecto a su vez, básico para la capitalización y financiación de la industria antioqueña que mostró, al igual que la Bolsa un especial auge.

En 1.982 la vigilancia y el control de las Bolsas de Valores dejó de asumirlo la Superintendencia Bancaria y la función pasó a la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Valores.

La presencia de los recintos bursátiles en la capital del país y en la región antioqueña prontamente se vio acompañada por el empuje y crecimiento del occidente colombiano. En ese escenario nació la Bolsa de Occidente S.A., entidad que inició operaciones el 7 de marzo de 1.983. En los años siguientes, el crecimiento de esta plaza bursátil fue significativo, con incrementos del volumen transado hasta del 236% anual.

En 1.986 el gobierno expidió la ley 75 de este mismo año, a través de la norma se buscaba que de manera gradual, una porción creciente del gasto financiero no sería deducible para efectos tributarios, decisión que reactivó la oferta de las acciones.

Intentar narrar la historia de las Bolsas de Valores en Colombia exige un mayor registro de acontecimientos. Sin embargo, la misma historia confirma que el comienzo del siglo XXI coincidió con la necesidad para las Bolsas de Valores del país de imponerse un gran reto, consolidar el mercado de capitales colombiano. Escenario que exigió concretar el actual proceso de modernización, internacionalización y democratización a través de la integración de las Bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente, para darle paso a la nueva y única Bolsa de Valores de Colombia, entidad que cumplió 10 años y desde sus inicios ha demostrado ser la respuesta a las necesidades de los empresarios, intermediarios e inversionistas quienes con una sola entidad encuentran mayores beneficios al acceder al mercado.

Naturaleza y Objeto de las Bolsas de Valores en Colombia

Las bolsas de valores son establecimientos mercantiles cuyos miembros se dedican a la negociación de toda clase de valores y demás bienes susceptibles de este género de comercio, en los términos del presente decreto.

Es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión. La bolsa de valores de Colombia (BVC) es una compañía por acciones mercantil del tipo de las anónimas constituida mediante escritura pública.

Funciones de las Bolsas

Las Bolsas de Valores funcionarán en sitio físico suministrado por los respectivos empresarios, y cumplirán especialmente las siguientes funciones:

Reglamentar y mantener el funcionamiento de un mercado debidamente organizado, que ofrezca a los inversionistas y al público en general suficientes condiciones de seguridad, honorabilidad y corrección; Organizar, reglamentar y realizar martillos o similares para ventas al mejor postor de toda clase de bienes muebles, con sujeción a las normas legales que los regulan.

Vigilar el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de sus miembros; Estudiar y adoptar las medidas adecuadas de selección y vigilancia respecto de sus miembros, propendiendo por la transparencia y seguridad de los mercados administrados; Fomentar y proteger las inversiones en acciones y en otros valores mobiliarios de interés general para la economía del país.

Inscribir, previo al cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios, valores para ser negociados en Bolsa.

Establecer la cotización efectiva de los valores inscritos y dar al público certificados sobre cotización de los mismos, mediante el pago de los derechos que fije la Bolsa; Suspender o cancelar la inscripción de los valores inscritos en los casos establecidos en este reglamento.

Expedir constancias acerca de las operaciones bursátiles celebradas por parte de los miembros, mediante el documento y los medios de que disponga la Bolsa; Establecer un servicio permanente de información, difusión y venta de los datos de interés relativos al mercado bursátil y financiero.

Administrar y reglamentar sistemas centralizados de operaciones y de información para transacciones; y Organizar centros de arbitraje, conciliación, amigable composición o mediación para dirimir las controversias que se presenten con causa o con ocasión de operaciones o actividades en el mercado público de valores.

La Bolsa de Valores de Colombia es consciente de que el mercado local necesita transmitir la mayor cantidad de beneficios al ciudadano del común, haciéndolo participe e integrándolo como inversionista de las mejores empresas del país. Para lograr su objetivo, la plaza bursátil lleva varios años impulsando un plan de educación que integra la cooperación de planteles educativos de alto nivel y de todo el país, todo esto de la mano con una plataforma tecnológica que ayuda a darles transparencia a los inversionistas.

MARCO JURÍDICO

Circular Externa No 001 de Enero 21 de 2011 - Superintendencia Financiera de Colombia, por medio de la cual se imparten instrucciones para el funcionamiento del listado de valores extranjeros en los sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores.

Circular 005 de Febrero 3 de 2011 – Superintendencia Financiera de Colombia, por medio de la cual se establecen las jurisdicciones aceptables para efectos de la oferta pública de valores emitidos por entidades extranjeras.

Circular Externa No 20 del 23 de Mayo de 2011 – Superintendencia Financiera de Colombia, por medio de la cual se Imparten instrucciones sobre la remisión de información financiera por parte de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE.

Boletín normativo No. 037 del 20 de Junio de 2011 – Bolsa de Valores de Colombia BVC, que contiene la publicación para comentarios propuesta de modificación del Reglamento General de la BVC con relación a la habilitación de los operadores de carteras colectivas para actuar en MILA.

Boletín informativo No 169 del 20 de mayo de 2011, por medio del cual se informa sobre los requisitos para la salida a producción del MILA.

Boletín informativo No 176 del 27 de Mayo de 2011 – Bolsa de Valores de Colombia BVC, el cual informa sobre el registro consolidado de los valores extranjeros listados en el sistema del Mercado Integrado y acceso a la información de sus emisores.

Boletín informativo No 178 del 27 de Mayo de 2011 – Bolsa de Valores de Colombia BVC, el cual informa sobre la certificación de cumplimiento de requisitos técnicos para operar en el Mercado Integrado Latinoamericano.

Boletín informativo No. 179 del 27 de Mayo de 2011 – Bolsa de Valores de Colombia, el cual informa acerca del tipo de operaciones que se pueden celebrar a través del Sistema del Mercado Integrado

Boletín informativo No 180 del 27 de mayo de 2011 – Bolsa de Valores de Colombia. Informa sobre los convenios suscritos entre los proveedores de infraestructura participantes en el MILA

Decreto 2555 de 15 de Julio de 2011 – Presidencia de La Republica de Colombia, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurados y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

Decreto 4804 del 29 de diciembre de 2010 – Presidencia de La Republica de Colombia, por medio del cual se modifican los requisitos establecidos en el Decreto 2555 de 2010 para la oferta de valores emitidos por entidades extranjeras.

Decreto 4087 del 10 de noviembre de 2010 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público, adiciona un Capítulo al Título Sexto del Libro Quince de la Parte Segunda del Decreto 2555 de 2010. “Capítulo II del listado de valores de renta variable en los sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsa de valores.

Decreto 2080 del 18 de Octubre de 2000 – Presidencia de la República de Colombia, por medio del cual se expide el Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital Colombiano en el exterior.

Resolución No 0833 del 30 de Mayo de 2011 - Superintendencia Financiera de Colombia, por la cual se modifica el *Capítulo IV “Metodología de Valoración de Renta Variable”* del *“Sistema de Proveedor de Información para Valoración de Inversiones”*, contenido en el ARTÍCULO SEGUNDO de la Resolución 1822 de 2006.

Proyecto de Decreto de 2010 – Presidencia de la República de Colombia, por medio del cual se dictan disposiciones sobre la anotación en cuenta y los depósitos centralizados de valores.

Decreto 4800 del 29 de diciembre de 2010 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que regula la inversión extranjera en el país y la inversión Colombiana en el exterior, y el régimen actual requiere ser actualizado especialmente en lo relacionado con la inversión extranjera de portafolio. Que, en particular, el mercado bursátil transnacional está siendo objeto de procesos de integración, lo cual implica adecuar los procesos de inversión extranjera para lograr condiciones equilibradas de competitividad.

Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 del 28 de enero de 2011- Banco de la República, que contiene los procedimientos para efectuar la canalización de las divisas y el registro de las inversiones extranjeras directa y de portafolio, inversiones colombianas en el exterior y las inversiones financieras y en activos en el exterior.

MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)

(Latinoamericano, 2011) La Bolsa de Comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima (Perú); junto con los respectivos depósitos de valores de cada país: DCV, Deceval y Cavali, se encuentran adelantando el proceso de integración de su mercado de renta variable; proyecto con el que se espera diversificar, ampliar y hacer más atractiva la negociación de este tipo de activos en los tres países, tanto para los inversionistas locales como para los extranjeros.

⁴Desde Julio de 2007 empezaron los acercamientos entre las Bolsas de Colombia y Perú y ya en el 2008 se estaban firmando primeros acuerdos de “intención y confidencialidad” entre los presidentes de estas Bolsas. Junto a ellos los depósitos de valores de cada una de las Bolsas empezaron a trabajar en el modelo de transacción, compensación y liquidación del proyecto. Un año después, el 3 de Marzo de 2009, La Bolsa de Comercio de Santiago fue invitada a participar de este proyecto de integración; todo bajo acuerdos confidenciales. Ya en el 2010 se finiquitaron algunos acuerdos operáticos y tecnológicos de cada rueda de Valores y fue así que el 30 de Mayo de 2011, luego de superar algunos inconvenientes operativos, tecnológicos y legales, comienza la operación del MILA en los tres países de América Latina. Desde Junio de 2011, peruano, chilenos y colombianos cuentan con la mayor variedad de emisores de toda América Latina por encima de países como Brasil y México. Cabe anotar que una de las claves de toda inversión en portafolios es la diversificación con el fin de mitigar el riesgo, con lo cual los inversionistas del MILA tendrán una gran variedad de alternativas para diversificar sus portafolios.

Uno de los principales desafíos para los inversionistas del MILA además del conocimiento de las empresas en cada país, es el conocimiento de tasas de cambios en la moneda local; esto significa que cada persona deberá no solo buscar buenos precios de compra sino también saber cuando las tasas de cambio son óptimas para invertir en soles peruanos, pesos chilenos o pesos colombianos. Deduciendo lo anterior, el MILA tendrá 2 operaciones en todo momento: la primera donde el cliente compra una acción en cualquiera de los dos mercados diferente al local y luego tendrá que hacer una segunda operación comprando divisas para cubrir la primera compra. Es por esto que el conocimiento de los inversionistas y la orientación de los asesores de inversión tendrán que ser cuidadosa para poder tener una inversión rentable en el tiempo.

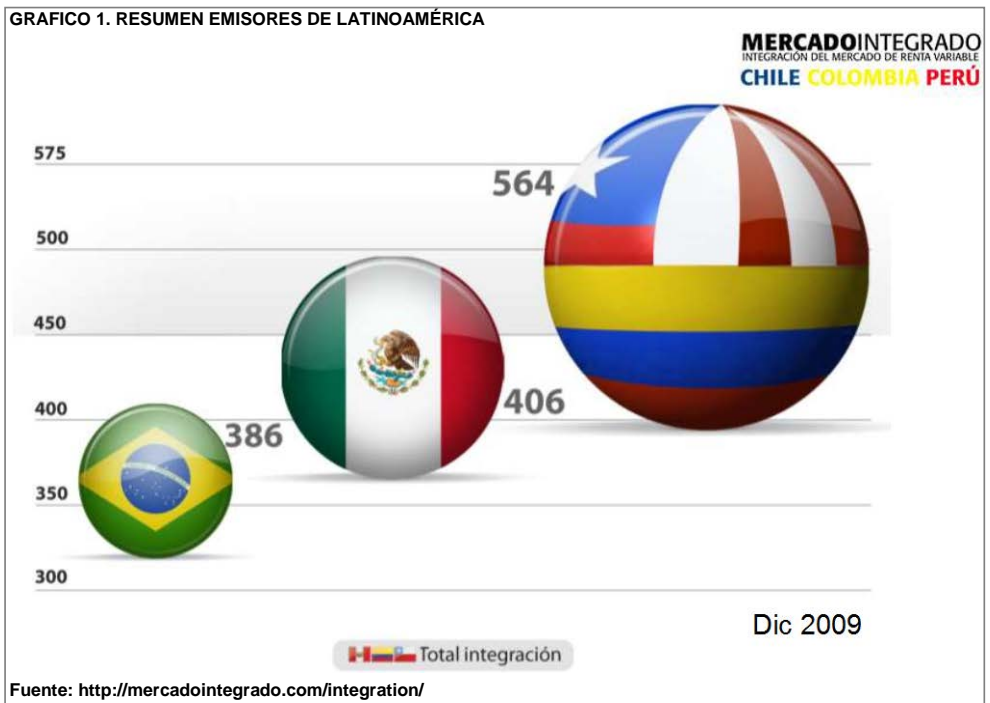
A nivel internacional, los grandes mercados de valores en el mundo están buscando aumentar el número de emisores a los cuales los inversores puedan tener acceso con el fin de beneficiar al cliente inversionista. Aunque no haya una integración formal, en Europa los inversores tienen facilidades para estar

⁴ Mercado Integrado Latinoamericano: <http://mercadointegrado.com/>

operando en cualquiera de los 17 países donde el Euro es la moneda oficial. Cabe recordar que el último país en implementar el Euro fue Eslovenia desde Enero del 2011. Las plazas de renta variable más importantes son, Paris y Frankfurt.

La integración de los mercados de valores y depósitos centrales en el MILA trae consigo muchas oportunidades pero también muchos desafíos. Los países tendrán que explotar sus propias fortalezas y reducir sus debilidades para crear sinergias que justifiquen la integración. El MILA será el mayor mercado de América Latina por número de emisores listados, el segundo por capitalización y el tercero en volumen negociado. Creando sinergias entre los mercados, el MILA se consolidará como un mercado mucho más importante a nivel regional.

El MILA es el primer mercado de la región en cuanto a número de emisores con un total de 564.



BENEFICIOS DE LA INTEGRACIÓN DE MERCADOS DE RENTA VARIABLE DE CHILE, COLOMBIA Y PERÚ

Beneficios para los Inversionistas:

Mayores alternativas de instrumentos financieros · Se amplían las posibilidades de diversificación · Mejor balance riesgo-retorno · Posibilidad de crear nuevas carteras para distribución a clientes locales.

Beneficios para los Emisores:

Acceso a nuevos mercados · Ampliación de la demanda para su financiamiento captando el interés de mayor número de inversionistas · Reducción de costos de capital para las empresas

Beneficios para los Intermediarios

La integración fomenta plazas bursátiles más atractivas y competitivas · Aumenta la gama de productos para distribuir a sus clientes y posibilita la creación de nuevos vehículos de inversión · Fortalecimiento tecnológico y adopción de estándares internacionales.

Por último, después del gran esfuerzo hecho por estos tres países para la unificación de su mercado de valores y ante los notables beneficios que está trayendo a cada Bolsa, se están escuchando comentarios en medios de comunicación escrito colombiano sobre la intención de acoplarse al MILA las bolsas de Brasil y Panamá; Bovespa y Bolsa de Valores de Panamá BVP con el fin de poder participar de este gran mercado y aumentar el portafolio de inversión para los inversionistas.

UN PROCESO DE INTEGRACIÓN CON DIFICULTADES

La integración

La página web oficial del MILA explica que la integración se llevará a cabo en dos fases. En la primera de ellas se realizará la integración a través de enrutamiento intermediado con valor agregado. El objetivo es facilitar el acceso tecnológico al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros, a través de mecanismos desarrollados por las bolsas y los depósitos, bajo la responsabilidad de un intermediario local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones. En la segunda fase habrá una integración a través del acceso directo de intermediarios y estandarización de reglas de negociación y definición de un modelo de compensación y liquidación transfronterizo.

Por el lado de la institucionalidad entre países, este proceso obliga a resolver todas las interrogantes que genera el flujo de capitales entre los mercados, tales como sistemas operativos, *clearing* [todas las actividades desde el momento en que se haga el compromiso de una transacción hasta que sea establecida], tributarios y cambiarios etc.”,

Una de las mayores dificultades para que triunfe la integración es la falta de un mercado libre de capitales entre los tres países, conjuntamente también existen diferencias entre las balanzas de pagos con importantes desajustes que sufren los países y la falta de una moneda común y estable, por lo que considera que el Mila se trata de un esfuerzo muy meritorio y a la vez complicado de acuerdo con lo mencionado por Diana Piedrahita (Piedrahita, 2010).

En la primera fase de su implementación, en el Mila no se tendrá un sistema de negociación conjunto sino que cada bolsa mantiene su sistema y compensan las operaciones a través de sus depósitos centralizados de valores. A este problema añade el de las diferencias actuales en las regulaciones entre los tres países: “Los puntos críticos de esta regulación conjunta son el manejo cambiario, tributario y conceptual de los títulos valores, aunque se espera que esto quede solucionado en la segunda fase de la integración”.

FASE I INTEGRACIÓN

Por la complejidad tecnológica, regulatoria y operativa que implicaba, la integración se implementó en 2 fases, una de integración a través de enrutamiento intermediado y otra de integración a través del acceso directo de intermediarios y estandarización de reglas de negociación y definición de un modelo de compensación y liquidación fronterizo.

La fase I Denominada también fase de prueba o marcha blanca, tiene el alcance de facilitar el acceso tecnológico al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros, a través de mecanismos desarrollados por las bolsas y los depósitos, bajo la responsabilidad de un intermediario local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones, esto quiere decir que un inversionista de un país, puede comprar un activo de alguno de los otros dos mercados a través del intermediario local, el que a su vez tendrá un acuerdo de corresponsalía con otros intermediarios extranjeros.

Durante el desarrollo de la fase I, la integración tuvo tiempo de retraso debido a la salida temporal de la BVL y de CAVALI en el proyecto, ya que presentaban ciertas dificultades ante el congreso de Perú al no homologarse el impuesto de renta que se le aplicaba a las personas naturales por sus ganancias de capital, poniendo en desventaja la inversión en títulos de la Bolsa Peruana.

Para el caso de Colombia, con esta primera fase, lo que se consigue es hacer que el mercado sea eficiente, suprimiendo el paso en el cual el cliente tuviera que contactar a una sociedad comisionista de bolsa en Chile y Perú, sino que la bolsa colombiana será quien le pueda comprar o vender a su nombre acciones listadas en esos mercados.

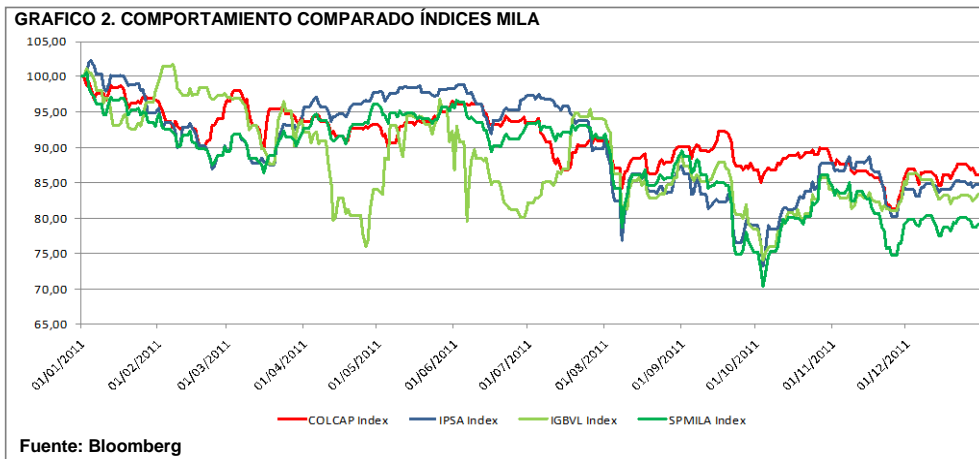
Las operaciones que se realicen en la bolsa de cada país aparecerán a nombre de la respectiva comisionista local que se haya encargado de su cumplimiento y liquidación, para lo cual se define y determina límites, comisiones, garantías, entre otras.

COMPORTAMIENTO MERCADO INTEGRADO MILA DURANTE EL 2011

Durante los primeros cinco meses del MILA, la capitalización bursátil alcanzó los USD \$629,162 millones, lo que significa una desvalorización del 7,8%, con respecto a la fecha de inicio del Mercado Integrado. El comportamiento refleja claramente el promedio de desempeño de las tres bolsas participantes. No obstante, es de destacar el crecimiento de la capitalización bursátil del mercado colombiano, producto de la llegada de nuevas compañías. En particular la capitalización Bursátil de la BVC pasó de USD \$206,70 millones a USD \$210,50 millones.

En lo corrido del año 2011 el volumen total negociado en los mercados del MILA, asciende a USD \$45.772 millones, la mayor participación es la de la BCS con un 48% del total negociado (USD \$22.094 millones), seguido por BVC con el 42% (USD \$18.287 millones) y de BVL con un 12% (USD \$5.390 millones).

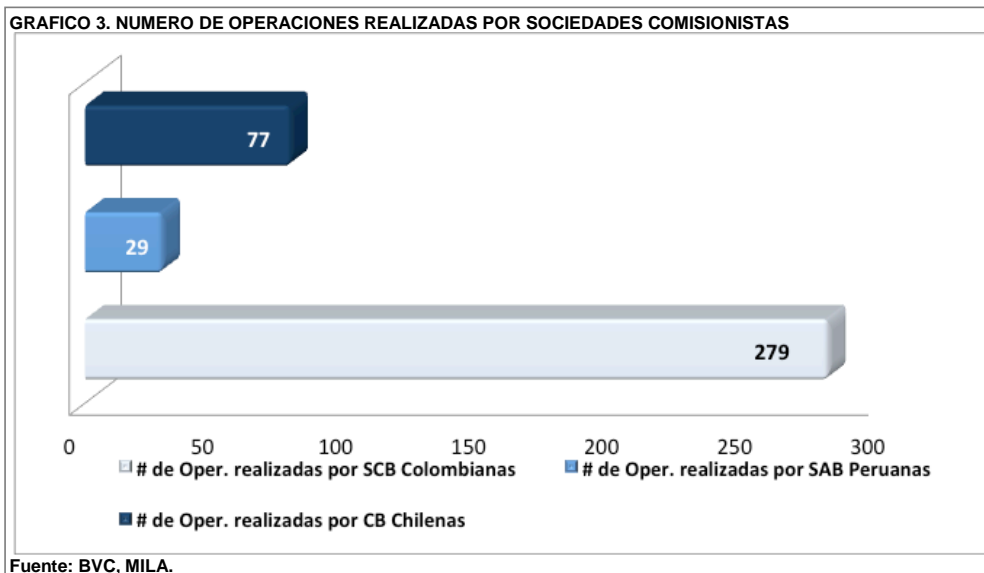
El principal índice del mercado, el S&P-MIla40, reporta una evolución de -14,78% en lo corrido del año. El mercado con menor variación negativa hasta octubre era el colombiano, cuyo índice COLCAP presentaba una variación de -11,04%, seguido del chileno IPSA con un -12,18% y, finalmente, del Peruano IGBVL con un -16,02%.



Desde el lanzamiento de MILA el pasado 30 de mayo hasta el cierre de 2011, se realizaron operaciones por un total de USD \$ 15.553.860 en 611 operaciones. Esta cifra corresponde a 50% (USD \$ 7.769.022) sobre valores colombianos, 49% (USD \$ 7.626.415) sobre valores chilenos y 1% (USD \$ 158.423) sobre valores

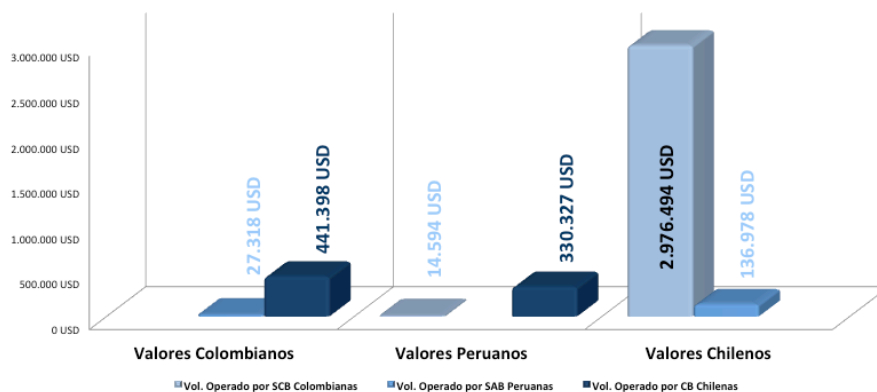
peruanos. Cabe resaltar que el volumen más importante del año se presentó en el mes de diciembre por un total de USD \$ 11.547.274.

Si bien, el volumen total negociado en los mercados MILA, es decir la suma de lo transado a través de las bolsas de Chile, Perú y Colombia de manera independiente, acumula US\$52.006 millones, su operación conjunta registró modestos valores negociados, representando un 0,029% de este valor, algo que algunos analistas achacan a las diferencias tributarias de los tres partes, a la incertidumbre electoral en Perú y a las trabas tributarias para inscribir acciones peruanas y colombianas en la plaza sureña. Las cifras que se han dado a conocer de las operaciones no representan ni el 0,1% del volumen de negocio que se opera en un día normal en el resto de las plazas locales.



Para entender este lento arranque basados en cifras internas de la Bolsa de Valores de Colombia actualizadas al 4 de Noviembre del 2011, mostraremos un breve resumen del volumen, actores y comportamiento de las operaciones conjuntas.

GRAFICO 4. VOLUMEN NEGOCIADO INFRAESTRUCTURA MILA



Fuente: BVC, MILA.

TABLA 1. VOLÚMENES TRANSADOS EN MILA POR INTERMEDIARIOS

Plaza Bursátil	Número de Operaciones	Monto Negociado en USD	Observaciones
B C S (CPL)	268	\$ 2.976.494,13	Operaciones de SCB colombianas en CHILE
B C S (CPL)	21	\$ 136.978,39	Operaciones de SAB peruanas en CHILE
B V L (S/.)	11	\$ 14.593,70	Operaciones de SCB colombianas en PERU
B V L (S/.)	43	\$ 330.327,26	Operaciones de CB chilenas en PERU
BVC (COP)	42	\$ 468.715,95	Operaciones de MILA sobre acciones colombianas

Fuente: BVC, MILA.

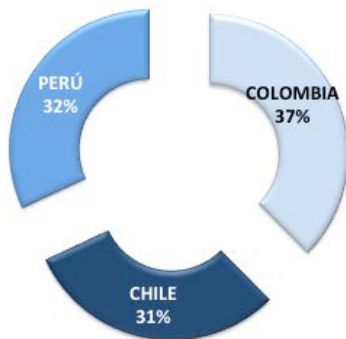
La plaza Bursátil chilena es la que más operaciones ha negociado en la infraestructura MILA, con una participación del 79% (US\$ 3,1 millones) sobre el con un total de US\$ 3.113.473, seguidos de los colombianos con US\$468.716 y los peruanos con US\$344.921

TABLA 2. VOLÚMENES TRANSADOS EN MILA POR VALORES

USD	Vol. Operado por SCB Colombianas	Vol. Operado por SAB Peruanas	Vol. Operado por CB Chilenas	Volumen transados Valores locales
Valores Colombianos		27.318 USD	441.398 USD	468.716 USD
Valores Peruanos	14.594 USD		330.327 USD	344.921 USD
Valores Chilenos	2.976.494 USD	136.978 USD		3.113.473 USD

Fuente: BVC, MILA.

GRAFICO 5. PARTICIPACIÓN DE CONVENIOS POR PAÍSES



Fuente: BVC, MILA.

Con corte al 31 de octubre de 2011, se encontraban vigentes 36 convenios entre casas de Bolsa de los tres países. En tan solo cinco meses el 47% de las firmas de Chile, Perú y Colombia han sido autorizados para operar en MILA, sobre un total de 85 intermediarios.

TABLA 3. PARTICIPACIÓN EN MILA POR PAÍS

# de Oper. realizadas por SCB Colombianas	# de Oper. realizadas por SAB Peruanas	# de Oper. realizadas por CB Chilenas
279	29	77

Fuente: BVC, MILA.

Del total de la operaciones realizadas el 76% corresponden a sociedades comisionistas de bolsa colombianas, correspondiente a 268 en Chile y 11 en Perú, seguidas de las chilenas con un 19,65% y las peruanas con un 4,18%.

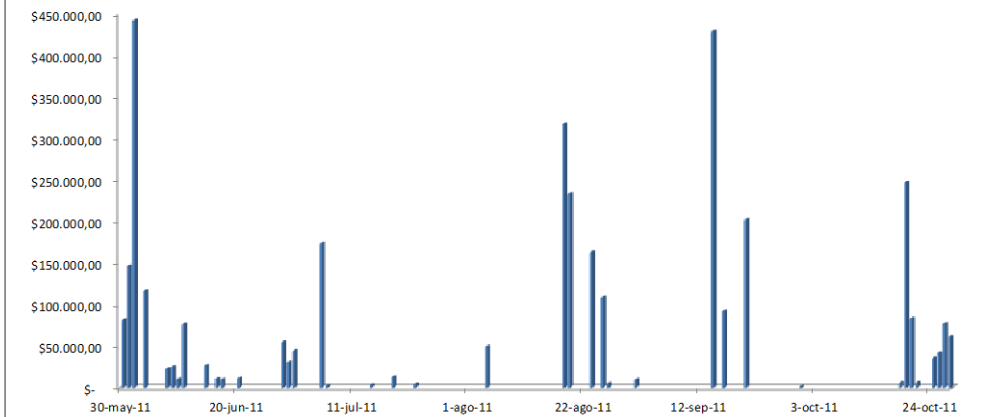
TABLA 4. VOLÚMENES TRANSADOS EN MILA POR PAÍS DE ORIGEN DE SCB

COLOMBIA	PERU	CHILE
76,17%	4,18%	19,65%

Fuente: BVC, MILA.

El estreno, que comenzó con un pequeño monto negociado de 11.831 dólares (8.200 euros) dejó en evidencia obstáculos que todavía debe sortear el mayor mercado accionario unificado de América Latina. Las colombianas Davivienda, Ecopetrol y Bancolombia fueron los títulos que hicieron historia al convertirse en los primeros en transarse por medio de este nuevo mercado.

GRAFICO 6. VOLUMEN DIARIO NEGOCIADO EN MILA



Fuente: BVC, MILA.

En el segundo día de operación se transaron seis operaciones por un monto de 263.387 pesos colombianos (100.000 euros), según el reporte de MILA en la Bolsa de Valores de Lima. Esta cifra es todavía muy baja, ya que no representa ni el 0,1% de lo negociado en las tres bolsas que participan, hecho que indica que el mercado integrado MILA está todavía en una etapa de pruebas.

Con estas cifras y graficas podemos concluir que Colombia es el principal país que compra valores extranjeros, Chile es el país que más vende valores locales y Perú es el tercer país en venta de valores locales.

A las escasas operaciones y volúmenes de las primeras jornadas, se sumaron dos tropiezos: el escándalo de La Polar en Chile por malas prácticas empresariales, una de las compañías más emblemáticas de la Bolsa de Santiago y los reparos a la integración del electo presidente peruano, el izquierdista Ollanta Humala.

Desde su debut, la integración de los mercados de Colombia, Perú y Chile tropezó con la agudización de la crisis de deuda de la zona euro, la cual generó incertidumbre entre los inversionistas que aún ven atractiva la región debido a sus buenas perspectivas de crecimiento económico.

Pese a que las bolsas de Lima, Santiago y Bogotá acumulan en lo que va del año bajas promedio de 13 por ciento en medio de las dudas sobre la salud de la economía global, estos mercados ofrecen posibilidades de compras de oportunidad, según analistas.

Aunque las cifras parecen bastante positivas si se compara con las desvalorizaciones que han tenido sus pares de Europa y de Estados Unidos, el

Mila todavía no arranca en firme. Se observaron temas regulatorios pendientes como el de la diferencia cambiaria. Hoy, para adquirir títulos de Chile en Colombia, primero hay que comprar dólares y después la moneda del ese país, lo que dificulta las operaciones. También está en discusión la custodia de las acciones.

El 2011 no ha sido un año fácil para las inversiones en renta variable local. En lo corrido del año, el índice Colcap ha presentado una desvalorización de 17%, y en tan sólo dos de los 11 meses del año ha presentado rendimientos positivos. El IGBC ha perdido 15,5% en 2011 y en lo que resta del año no se espera un cambio de tendencia. En el primer semestre las acciones locales estuvieron presionadas por la liquidación de portafolios que buscaron obtener beneficios fiscales en 2010, también por el cambio de la política monetaria del Banco de la República y el cambio de las perspectivas de inversionistas internacionales que retiraban fondos de mercados emergentes y se enfocaban en desarrollados. En el segundo semestre, los temas más relevantes han sido la incertidumbre en Estados Unidos y Europa por temas fiscales y de deuda, mientras que en el ambiente local han impactado las colocaciones de nuevas emisiones, que en lo corrido del año ya ascienden a cerca de \$13 billones. Por lo anterior, lo que inicialmente se creía iba a ser un mercado lateral, pero con una valorización moderada cercana a 10%-15%, pasó a ser un mercado bajista y de alta volatilidad, dominado por la incertidumbre en Estados Unidos y Europa.

Es muy posible que a futuro, esta situación pueda cambiar y la bolsa logre desacoplarse a los movimientos internacionales. En algún momento las siguientes razones podrían ayudar a que las acciones tengan una menor correlación a otros mercados: i) la solidez del sistema financiero local, ii) el crecimiento de la producción de petróleo y de otros commodities, iii) la entrada de nuevos flujos extranjeros y iv) las compras de acciones por parte de Fondos de Pensiones.

De hecho, esta situación ya ocurrió en el pasado. En 2008, las acciones locales presentaron caídas importantes al igual que la bolsa americana, pero luego en 2009 logró recuperarse, presentando valorizaciones muy superiores a las de otros mercados. Una recomendación ahora es comenzar a comprar, es un buen momento de comprar. Las tres bolsas están por debajo de sus valores fundamentales.

Según analistas, la economía de Colombia crecería este año y el próximo en torno al 5 por ciento, mientras que Chile se expandiría un 6,5 por ciento este año y hasta un 5 por ciento en el 2012. En tanto, la economía peruana se crecería un 6,5 por ciento este año y un 5,7 por ciento el próximo. Aunque Chile es el gran atractivo de esta unión por su mayor liquidez y diversificación de emisores, los tres mercados bursátiles son complementarios.

Mientras que los líderes europeos no logren controlar el avance de la crisis de deuda y adoptar medidas que tranquilicen a los mercados, será difícil observar un

repunte del mercado de renta variable colombiano. En estas circunstancias es difícil establecer hasta cuándo seguirá la baja en el mercado bursátil.

Las oportunidades que brinda el MILA se han reflejado en el interés de las bolsas de México y Brasil en unirse al mercado regional, aunque los analistas reconocen que en caso de concretarse eso tomaría un tiempo más prolongado. En la medida que las compañías sigan obteniendo resultados favorables y continúen avanzando en sus proyectos de crecimiento este potencial comenzará a materializarse en los precios.

AVANCES DESDE EL INICIO DE OPERACIONES DEL MILA

Cambios normativos implementados (Colombia P. d., 2000)

Las Operaciones que se realicen en el Mila, son inversión de capital del exterior de portafolio en renta variable, por tanto aplica el marco jurídico definido por el Decreto 2080 de 2000. Que para la segunda fase de la integración quedaron varios interrogantes para los diferentes actores en la integración y que han dificultado las negociaciones como:

En cuanto a obligaciones Cambiarias:

- ✓ ¿Quién es el inversionista?, (Los depósitos, las sociedades comisionistas en el exterior, Cliente extranjero final).
- ✓ ¿Cómo se hace la declaración de cambio? (Por operación, por Neteo)
- ✓ ¿Cuáles son las responsabilidades de los depósitos?

Referente al régimen general de inversiones de capital

El decreto 2080 de 2000 con el cual se expide el régimen general de de Inversiones de capital en el exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior, y dicta todas las disposiciones en materia de inversiones como:

- a) Las inversiones de capital del exterior en territorio colombiano incluidas las zonas francas Colombianas, por parte de personas no residentes en Colombia, y
- b) Las inversiones realizadas por un residente del país en el extranjero o en zona franca Colombiana.

El numerar b del artículo 3 que hace referencia a las Definiciones sobre inversiones de capital del exterior. Son inversiones de capital del exterior la inversión directa y la inversión de portafolio.

- b) “Se considera inversión de portafolio la realizada en valores inscritos en el registro nacional de valores y emisores, RNVE, las participaciones en carteras colectivas, así como en valores listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero”

Para la implementación de la segunda fase del proceso de integración, el gobierno nacional en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, tuvo que trabajar y redefinir temas concernientes a las Inversiones de capital de portafolio, para esto emitió el Decreto Reglamentario 4800 del 29 de Diciembre de 2010 el cual regula la inversión extranjera en el país y la inversión Colombiana en el

exterior, y el régimen actual requiere ser actualizado especialmente en lo relacionado con la inversión extranjera de portafolio. Que, en particular, el mercado bursátil transnacional está siendo objeto de procesos de integración, lo cual implica adecuar los procesos de inversión extranjera para lograr condiciones equilibradas de competitividad

Referente a definición de tipo de inversionistas, modalidades, tipos

A continuación se resumen las principales modificaciones al Decreto 2080.

Artículo 4º. "Inversionista de capital del exterior. Se considera inversionista de capital del exterior a toda persona natural o jurídica, o patrimonio autónomo, titular de una inversión extranjera directa o de portafolio en los términos previstos en el presente decreto."

El Artículo 5º. Hace referencia a las modalidades, que clasifica las inversiones de capital del exterior podrán revestir, entre otras:

- a) Importación de divisas libremente convertibles para inversiones en moneda nacional;
- b) Importación de bienes tangibles tales como maquinaria, equipos u otros bienes físicos, aportados al capital de una empresa como importaciones no reembolsables. Igualmente, los bienes internados a zona franca y que se aportan al capital de una empresa localizada en dicha zona;
- c) Aportes en especie al capital de una empresa consistente en intangibles, tales como contribuciones tecnológicas, marcas y patentes en los términos que dispone el Código de Comercio;
- d) Recursos en moneda nacional con derecho a ser remitidos al inversionista de capital del exterior derivados de operaciones de cambio obligatoriamente canalizables a través del mercado cambiario que se destinen a inversiones directas o de portafolio, así como regalías derivadas de contratos debidamente registrados."

Referente al registro de las inversiones que se trata el artículo 8 del Decreto 2080 el cual fue modificado por el Decreto 4800 (Público, 2010) fue modificado de la siguiente manera:

"Artículo 8. *Registro*. El inversionista de capital del exterior, o quien represente sus intereses, deberá registrar las inversiones iniciales o adicionales en el Banco de la

República de acuerdo con el procedimiento que establezca esta entidad y conforme a los siguientes términos:

a) Las inversiones directas y las inversiones de portafolio en divisas se registrarán con la presentación de la declaración de cambio correspondiente a su canalización a través del mercado cambiario.

b) En el caso de las inversiones de capital del exterior de portafolio, los pagos asociados a las mismas podrán ser objeto de neteo, sin perjuicio de que las inversiones deban registrarse por su monto total, en los plazos y condiciones que establezca el Banco de la República. El Banco de la República podrá establecer los plazos y condiciones del registro de la inversión extranjera que se realice con ocasión de la implementación o funcionamiento de carteras colectivas bursátiles locales o extranjeras, denominadas internacionalmente como "*Exchange Traded Funds -ETF's-*", y de programas sobre certificados de depósitos negociables representativos de valores, incluido el registro de las operaciones de inversión extranjera necesarias para la constitución y redención de los valores o participaciones emitidos por las mencionadas carteras o por dichos programas.

c) Las demás modalidades de inversión de capital del exterior se registrarán dentro de un plazo máximo de doce (12) meses contados a partir del momento en que se efectúe la inversión. Este registro se hará en los términos y condiciones que establezca el Banco de la República.

d) En el caso de la inversión suplementaria al capital asignado de sucursales de los sectores de hidrocarburos y minería sujeta al régimen cambiario especial establecido por la Junta Directiva del Banco de la República, el registro se efectuará con la presentación de la solicitud correspondiente, dentro de los seis (6) meses siguientes, contados a partir del cierre contable del período de realización de la inversión que para tal efecto determine el Banco de la República.

e) La sustitución de la inversión original, entendiéndose por tal, cambios en los titulares, en la destinación o en la empresa receptora de la misma, deberá registrarse en el Banco de la República. El registro se efectuará dentro de un plazo máximo de doce (12) meses contados a partir del momento en que se efectúe la sustitución. Este registro se hará en los términos y condiciones que establezca el Banco de la República.

Parágrafo 1, Deberán registrarse como inversión extranjera las sumas que el inversionista pague a la empresa receptora por prima en colocación de aportes. Si la sociedad decide hacer reparto de estas sumas recibidas deberá informar de ello al Banco de la República en los términos y condiciones que él establezca,

Parágrafo 2. Para efectos del ordinal v) del literal a) del artículo 3 de este decreto, las sucursales de sociedades extranjeras podrán registrar como inversión

extranjera directa las disponibilidades de capital en forma de divisas que permanezcan en la cuenta corriente que mantengan con la casa matriz durante la vigencia anual a la que correspondan sus utilidades, previa demostración de esta circunstancia ante el Banco de la República, conforme a la documentación que éste exija. El valor en divisas de estas disponibilidades deberá ser incluido en una cuenta especial que se denominará en el balance de la sucursal como inversiones suplementarias al capital asignado y quedará sujeto al régimen cambiario que se aplica a dicho capital asignado. En ningún caso las sucursales podrán tener saldos negativos por concepto de inversión suplementaria al capital asignado. Se exceptúan de lo anterior, las sucursales de sociedades extranjeras de los sectores de hidrocarburos y minería sujetas al régimen cambiario especial establecido por la Junta Directiva del Banco de la República, las cuales podrán contabilizar como inversión suplementaria al capital asignado, además de las disponibilidades de divisas, las disponibilidades de capital en forma de bienes o servicios. Estas sucursales podrán tener saldos negativos por concepto de inversión suplementaria al capital asignado,

Parágrafo 3, El Banco de la República, de conformidad con lo previsto en este decreto, podrá establecer procedimientos especiales de registro teniendo en cuenta los mecanismos de transacción utilizados.

Parágrafo 4. El Banco de la República se abstendrá de registrar las inversiones que se realicen en contravención de lo dispuesto en el presente decreto. Tampoco se registrarán las inversiones cuando el interesado no presente la declaración de cambio correspondiente a su canalización como inversión a través del mercado cambiario

Parágrafo 5. El incumplimiento del registro de la inversión extranjera, en la oportunidad y en las condiciones en que deba efectuarse, constituye infracción cambiaria.

Parágrafo 6, El Banco de la República podrá solicitar, dentro del plazo que estime pertinente, la actualización de la información que considere necesaria para efectos del seguimiento al registro de las inversiones extranjeras en Colombia."

Referente al capítulo IV sobre derechos cambiarios y otras garantías, el Artículo 10 fue modificado así:

Artículo 10º. Derechos cambiarios. La inversión de capitales del exterior, realizada en cumplimiento de las normas de este Estatuto, da derecho a su titular para:

a) Reinvertir utilidades, o retener en el superávit las utilidades no distribuidas con derecho a giro;

b) Capitalizar las sumas con derecho a giro, producto de obligaciones derivadas de la inversión;

"c) Remitir al exterior en moneda libremente convertible las utilidades netas comprobadas que generen periódicamente sus inversiones con base en los balances de fin de cada ejercicio social o con base en éstos y el acto o contrato que rige el aporte cuando se trata de inversión directa, o con base en el cierre de cuentas del respectivo administrador cuando se trate de inversión de portafolio."

Referente al capítulo V sobre Calificación de inversiones y empresas, el Artículo 15 fue modificado así con lo cual se resuelve y se aclara los interrogantes manifestados anteriormente:

"Artículo 15. *Representación de inversionistas de capital del exterior.* Los inversionistas de capital del exterior deberán nombrar un apoderado en Colombia de acuerdo a los términos previstos en la legislación colombiana. Para la inversión de portafolio, el apoderado será la respectiva entidad administradora. Los inversionistas y sus representantes legales o apoderados responderán solidariamente por el cumplimiento de las obligaciones de registro de que trata el presente decreto:"

El artículo 26, del capítulo II del Régimen general de la Inversión de Capital del Exterior de Portafolio

Referente a los administradores

"Artículo 26. *Administrador.* Toda inversión de capital del exterior de portafolio se hará por medio de un administrador. Solamente podrán serlo las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de inversión, sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. Estas entidades tendrán las siguientes obligaciones, sin perjuicio de las demás que deban cumplir de conformidad con las normas que las rigen:

- a. Las tributarias.
- b. Las cambiarias,
- c. Las de información que deba suministrar a las autoridades cambiaria o de inspección y vigilancia.
- d. Las demás que señale la autoridad de inspección y vigilancia en ejercicio de sus facultades.

Del título V del RÉGIMEN GENERAL DE LAS INVERSIONES COLOMBIANAS EN EL EXTERIOR fue modificado el Artículo 46 que trata sobre obligaciones del inversionista y controles

"Artículo 46. *Obligaciones del inversionista colombiano.* El titular de una inversión colombiana en el exterior, o quien represente sus intereses, deberá registrar las inversiones iniciales o adicionales en el Banco de la República, de acuerdo con el procedimiento que señale dicha entidad y conforme a los siguientes términos:

- a) Las inversiones en divisas se registrarán con la presentación de la declaración de cambio correspondiente a su canalización a través del mercado cambiario;
- b) Las demás modalidades de inversión colombiana en el exterior se registrarán dentro de un plazo máximo de doce (12) meses contados a partir del momento en que se efectúe la inversión. Este registro se hará en los términos y condiciones que establezca el Banco de la República
- c) La sustitución de la inversión original, entendiéndose por tal, cambios en los titulares, en la destinación o en la empresa receptora de la misma, deberá registrarse en el Banco de la República. El registro se efectuará dentro de un plazo máximo de doce (12) meses contados a partir del momento en que se efectúe la sustitución. Este registro se hará en los términos y condiciones que establezca el Banco de la República.

"Artículo 48. *Régimen especial de inversiones en el sector financiero, de valores y de seguros del exterior:*

1. Las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia podrán realizar inversiones de capital en el exterior, de conformidad con lo establecido en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero o las normas que lo modifiquen o sustituyan.
2. Las inversiones de entidades no sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia en entidades financieras, de valores y de seguros del exterior, se someterán al régimen general de las inversiones colombianas en el exterior de que trata el Título IV de este decreto. Esta Superintendencia definirá cuándo una entidad del exterior es financiera, de valores o de seguros.

En caso que los inversionistas sean socios en forma directa de instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, deberán informar previamente a esta entidad sus operaciones con el propósito de que se pueda realizar una supervisión comprensiva y consolidada, en la forma que esta Superintendencia reglamente.

Régimen Cambiario

El Banco de la República el 15 de Septiembre de 2011 expidió la circular reglamentaria Externa DCIN-83 (Colombia B. d., 2011) (Manual de Cambios Internacionales) con la cual se reglamentan los procedimientos aplicables a las operaciones de cambio.

Esto con el fin de blindar el proceso de integración en el Mercado Integrado Latinoamericano el cual no tenía total claridad del régimen cambiario para las diferentes plazas bursátiles y sus actores.

La declaración de cambio deberá suscribirse personalmente por quien realiza la operación, su representante, apoderado general o mandatario especial aunque no sea abogado. La calidad de representante, apoderado o mandatario se presumirá en quienes se anuncien como tal al momento de presentar la declaración de cambio. Se podrá otorgar mandato a los intermediarios del mercado cambiario para la presentación de las declaraciones de cambio. Los intermediarios del mercado cambiario también podrán actuar como agente oficioso, sujetos a las restricciones y formalidades que impone la Ley.

La declaración de cambio por operaciones de cambio realizadas con o a través de los intermediarios del mercado cambiario, deberá presentarse ante los mismos al momento en que se efectúe la compra, venta o negociación de divisas.

Los intermediarios del mercado cambiario podrán recibir y conservar la información de las declaraciones de cambio por medios electrónicos siempre y cuando se ajuste a lo dispuesto por la Ley 527 de agosto 18 de 1999 y las normas que la modifiquen, sustituyan o reglamenten, en la forma y con los requisitos tecnológicos y de seguridad que el Banco de la República señale.

La declaración de cambio por operaciones realizadas a través de cuentas corrientes de compensación se presentará por el interesado o quien actúe en su nombre, directamente en el Banco de la República, siguiendo los procedimientos previstos en el punto 8.4 de la circular. Los titulares de cuentas de compensación deberán asignar a cada declaración de cambio un número de identificación, el cual no podrá repetirse en un mismo día.

Respuesta a interrogantes presentados

Los aspectos más importantes con la nueva modificación que hizo el Banco de la República según el resumen presentado por Mercados Integrados Latinoamericanos Mila son:

¿Cómo se define la inversión que hacen los inversionistas peruanos y chilenos en valores colombianos dentro de MILA?

Se trata de inversión de capital del exterior en Colombia denominada INVERSIÓN DE PORTAFOLIO por realizarse en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE- (D. 2080/00: Art. 3º, lit. b).

¿Quién es el inversionista extranjero en MILA respecto a las normas colombianas y qué derechos tiene?

- Se considera inversionista extranjero la persona natural o jurídica que es titular de la inversión extranjera de portafolio, es decir el cliente inversionista de los intermediarios peruanos y chilenos.

- La inversión de capitales del exterior realizada en cumplimiento de las normas cambiarias aplicables, otorga derechos cambiarios al respectivo inversionista, que consisten en la posibilidad de:

- Reinvertir las utilidades,
- Remitir al exterior las utilidades generadas por la inversión,
- Remitir al exterior las sumas recibidas producto de la enajenación de la inversión o de la liquidación de la misma. (D. 2080/00 Arts. 4º y 10º y DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a)

¿Cómo acredita el inversionista extranjero los derechos cambiarios de los cuales es titular?

Con el registro de la inversión extranjera (Formulario 4, 19 ó F 20) realizada por parte de los Administradores locales de la inversión, y

Con un documento expedido por el depósito de valores extranjero del domicilio del inversionista extranjero, de cuenta de la posición del inversionista extranjero (fecha y monto de la inversión). En el caso de Chile el documento es expedido por los intermediarios extranjeros.

(D. 2080/00: Art. 3º, lit. b; Art. 26. DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a)

¿Cuál es el rol del depósito extranjero en el marco del régimen cambiario colombiano en MILA?

En el formulario de registro se debe incluir el nombre del depósito de valores del extranjero correspondiente, en su calidad de titular de las cuentas sin desagregación a nivel de beneficiario final (cuentas ómnibus) en el depósito local. Lo anterior facilita la consolidación del registro de la inversión de portafolio efectuada por MILA.

- La inclusión de los depósitos extranjeros en los formularios de registro no generan ningún vínculo contractual entre el respectivo depósito con los Intermediarios locales y/o extranjeros, ni obligaciones de registro de la inversión extranjera. (DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a).

¿Por qué se requiere un Administrador para la inversión extranjera que se haga en Colombia, a través de MILA?

De acuerdo con las normas aplicables, toda inversión de capital del exterior de portafolio se debe realizar por medio de un Administrador. (D. 2080/00: Art. 26)

¿En el contexto de MILA, cómo se aplica la figura del Administrador de la inversión extranjera?

Teniendo en cuenta que de acuerdo con el modelo operativo de MILA, los intermediarios locales a través de los cuales se enrutan las órdenes que provienen del exterior, no tienen ningún vínculo con los clientes inversionistas del exterior, la figura de Administrador se implementa así:

- ✓ El intermediario local es administrador de la inversión extranjera que enrute el intermediario de valores extranjero quien representa al inversionista del exterior.
- ✓ Dado que el intermediario extranjero es quien representa al inversionista del exterior en las operaciones realizadas a través de MILA, el intermediario local resulta ser el administrador del intermediario extranjero respecto de la inversión extranjera que se enrute a través suyo por parte de dicho intermediario extranjero.
- ✓ Dado que un intermediario extranjero puede suscribir convenios de enrutamiento con diferentes intermediarios locales, éste puede tener tantos administradores como convenios de enrutamiento se tengan suscritos. (D. 2080/00: Art. 26 y DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a).-

¿Qué obligaciones tiene el Administrador de la inversión extranjera en MILA?

- Los Administradores de la inversión de capital del exterior de portafolio tienen las siguientes obligaciones:

1. Tributarias
2. Cambiarias
3. Las de información que debe suministrar a las autoridades cambiaria o de inspección y vigilancia (SFC)
4. Las demás que señale la autoridad de inspección y vigilancia en ejercicio de sus facultades.

- Adicionalmente, el administrador de la inversión extranjera tiene responsabilidad solidaria con los intermediarios de valores extranjeros por el cumplimiento de las obligaciones de registro de los inversionistas del exterior.

- Los Administradores deben conservar el detalle de la información de cada una de las operaciones que corresponda al registro de la respectiva inversión extranjera. Esta información deberá mantenerse a disposición del Banco de la República y de la autoridad de inspección y vigilancia, para cuando éstas la requieran. (D. 2080/00: Art. 15 y DCIN -83 BR Arts. 7.2.2.2. Lit. a) y 7.2.2.3. Lit. a).

¿Cuáles son las obligaciones de registro a cargo de los Administradores de la inversión extranjera en MILA?

a) Administradores que tienen calidad de Intermediario del Mercado Cambiario (IMC):

- Adquisición de inversiones: F4 (Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales). Se consolida por cada depósito extranjero utilizando el numeral 4030 "Inversión de capital del exterior de portafolio".

- Capitalización de sumas con derecho a giro: F19 (Registro de Capital del Exterior de Portafolio-modalidades distintas a divisas), corresponde a la orden de reinversión de los dividendos en efectivo. Debe efectuarse dentro del mes siguiente a la realización de la respectiva inversión. Se realizará por el Administrador mediante la transmisión consolidada de la información por depósito extranjero.

- Egreso de divisas por concepto de liquidación de inversiones: F4 (Declaración de Cambios por Inversiones Internacionales). Se registra el valor total consolidando por depósito de valores del extranjero, utilizando el numeral 4561 "Retorno de inversión de capital del exterior". (DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a) Núm. 1º).

b) Administradores que NO tienen la calidad de IMC

- Adquisición de inversiones por la totalidad de la inversión: F4 (Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales), ante un IMC en forma consolidada por cada depósito extranjero utilizando el numeral 4030 "Inversión de capital del exterior de portafolio".

- Adquisición de inversiones con neteo de pagos:

a) F4 (Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales) por el flujo de divisas que se canaliza ante un IMC.

b) F20 (Registro de Inversión de Capital del Exterior de Portafolio (...) Modalidad Neteo) para registrar el valor remanente objeto de neteo. (Formulario no electrónico)

- Capitalización de sumas con derecho a giro: F19 (Registro de Capital del Exterior de Portafolio-Modalidades distintas a divisas), corresponde a la orden de reinversión de los dividendos en efectivo. Debe efectuarse dentro del mes siguiente a la realización de la respectiva inversión. Se realizará por el Administrador mediante la transmisión consolidada de la información por depósito extranjero.

- Egreso de divisas por concepto de liquidación de inversiones (canalizando la totalidad de la inversión): F4 (Declaración de Cambios por Inversiones Internacionales). Se registra el valor total consolidando por depósito de valores del extranjero, utilizando el numeral 4561 "Retorno de inversión de capital del exterior".

- Egreso de divisas por concepto de liquidación de inversiones (con neteo de flujos):

a) El Administrador reporta el total de la inversión. Se registra el valor del flujo de divisas a través de un F4 (Declaración de Cambios por Inversiones Internacionales), utilizando el numeral 4561 "Retorno de la inversión de capital del exterior".

b) El valor remanente objeto de neteo, se reporta mediante la transmisión del informe de movimientos por la liquidación de la inversión extranjera de portafolio: F20, dentro del mes siguiente a la liquidación de la inversión. (DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a) Núm. 2º).

¿Cuáles son las obligaciones de registro a cargo de los Administradores de la inversión extranjera en MILA?

Las instrucciones para diligenciar cada uno de los formularios se encuentran en el anexo 5 de la DCIN 83 del BR. Esta información se puede consultar en la página web del BR. www.banrep.gov.co – opción "operaciones y procedimientos cambiarios" / "reglamentación cambiaria" / "Régimen de cambios internacionales" / "Circulares Reglamentaria" / "Circular Reglamentaria Externa DCIN 83" / "Anexos" / "Anexo 5 – Transmisión electrónica de la información cambiaria". NOTA: Los pagos asociados a las inversiones de capital del exterior de portafolio podrán ser objeto de neteo, sin perjuicio de que las inversiones deban registrarse por su monto total, en los plazos y condiciones que establezca el Banco de la República. El neteo es diario, entre los mismos intermediarios local y extranjero y aplica sobre la inversión de capital del exterior de portafolio y la inversión que hagan los colombianos en el exterior.

(D. 2080/00: Art. 8 lit. b) y DCIN -83 BR Art. 7.2.2.3. Lit. a).

¿Cuáles son las obligaciones de registro de la inversión extranjera en MILA, a cargo del depósito centralizado de valores local?

- Incremento de la inversión extranjera, por pago de dividendos en especie: F19 “Registro de Capital del Exterior de Portafolio – Modalidades distintas a divisas” dentro del mes siguiente al incremento.

- Pago de dividendos en efectivo en su totalidad: F4 “Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales” ante un IMC, utilizando numeral 2073 “Utilidades, rendimientos y dividendos de la inversión extranjera y de portafolio”.

- Pago de dividendos en efectivo, objeto de neteo:

a) Flujo de divisas, con F4 “Declaración de Cambio por Inv. Internacionales.” utilizando numeral 2073 “Utilidades, rendimientos .y dividendos de la IE directa y de portafolio”.

b) Remanente objeto de neteo: a través de transmisión consolidada de la información por cada depósito extranjero mediante Informe de Movimientos utilidades, rendimientos y dividendos de las inv. de portafolio y financieras realizadas en valores de SCVE mediante Acuerdos o Convenios de Integración - Neteo”

- Información patrimonial de portafolio: El envío de la información relacionada con la inversión de portafolio realizada sobre valores listados en MILA, corresponde al depósito local, dentro de los 10 días hábiles siguientes al cierre del mes reportado. El reporte debe tener en cuenta el sector del emisor de los respectivos valores. (D. 2080/00: Art. 26 párrafo 1. y DCIN -83 BR Arts. 7.2.2.3. Lit. a) Núm. 3º y Art. 7.2.3.

Aspectos Tributarios

En cuanto a obligaciones Tributarias: El principal tema que se tuvo que solucionar es definir la tributación, esto con el fin de definir un esquema que evite la doble tributación, las principales barreras a superar frente a este tema son:

- ✓ Administración de convenios de doble tributación
- ✓ Prácticas de retención en la fuente y restricciones a los inversionistas extranjeros
- ✓ Recolección de impuestos a través de los depósitos –limita libertad de operar con otros agentes
- ✓ Complejidad de las normas de retenciones en la fuente
- ✓ Administración de beneficios tributarios –exenciones a extranjeros
- ✓ Complejidad en la administración de ganancias de capital
- ✓ Impuestos a las transacciones que pueden afectar la liquidez
- ✓ Visión de los inversionistas extranjeros por parte de las autoridades de impuestos

⁵Los siguientes diagramas permiten una aproximación a los efectos fiscales que tendrá un inversionista, colombiano, peruano o chileno efectuando operaciones en el MILA, cada una de las situaciones mostradas son de naturaleza general y no especifican a un individuo o empresa en particular, las decisiones específicas deben basarse en un análisis detallada de cada situación.

En Perú se presentan las mayores dificultades, debido a que existe un impuesto sobre las ganancias de capital tanto para personas naturales como jurídicas. De igual manera, no existe un tratamiento tributario especial que aplique a los dividendos debido a que estos son gravados con una tarifa del 4,10%. En Chile, a pesar de no tener un tratamiento especial que aplique a los dividendos, el inversionista es exento en el caso que tenga una participación inferior al 10%.

⁵ Disponible en Internet en: www.mercadointegrado.com , Efectos Fiscales MILA

TABLA 5. EFECTOS PARA UN INVERSIONISTA COLOMBIANO EN EL MILA

Concepto	 Perú	 Chile	 Colombia
Utilidad en la enajenación de acciones	5% sobre la ganancia de capital neta	Exento Acciones con presencia bursátil	Exento
Dividendos	4.1% sobre el monto objeto de distribución	Impuesto adicional (tasa 35%)	Sólo son gravados los dividendos que no hayan pagado impuesto en cabeza de la sociedad que los origina o distribuye.

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

TABLA 6. INVERSIONISTA COLOMBIANO COMPRANDO ACCIONES EN EL MERCADO INTEGRADO

Impuestos al momento de realizar la Operación			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	0% sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora. 33% sobre dividendos decretados a una persona no declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora. 20% sobre dividendos decretados a un declarante, cuando no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora.	4.1% sobre los dividendos distribuidos a no domiciliados, siendo indistinto que se trate de personas naturales o jurídicas.	35% del impuesto adicional, pudiendo darse como crédito el impuesto de primera categoría del 17%, 20% o 18,5% (años 2010, 2011 y 2012 respectivamente), que haya gravado dicha utilidad.
	La retención en la fuente será practicada por la sociedad emisora y tiene el carácter de Impuestos definitivo en lo no declarantes. En los demás casos es un anticipo de los Impuestos	La retención en la fuente será practicada por la sociedad pagadora de los dividendos, con carácter definitivo.	La retención en la fuente será practicada por la sociedad emisora a título de impuesto de renta definitivo.
Enajenación de Acciones	0% si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal; si supera este porcentaje el inversionista paga el impuesto pleno en su declaración de renta	5% sobre la ganancia de capital, esto es, valor de venta menos el costo computable, siendo indistinto que el inversionista no domiciliado sea una persona natural o jurídica. El primer tramo de la ganancia de capital está exonerado del impuesto hasta por 5 Unidades Impositivas Tributarias (S/ 18,000.00) para personas naturales. Tenga en cuenta que también constituyen renta de fuente peruana, la enajenación indirecta de acciones y participaciones representativas de capital de personas jurídicas domiciliadas en el país	0% para acciones con presencia bursátil
	No hay retención sobre la enajenación de acciones	La retención en la fuente será practicada por CAVALI en los términos que señale el respectivo reglamento.	No hay retención, en el entendido que se trata de acciones con presencia bursátil, adquiridas y enajenadas en bolsa

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

TABLA 7. EFECTOS FISCALES PARA EL INVERSIONISTA COLOMBIANO			
Efecto en la declaración de renta del inversionista colombiano			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	0% para los dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora; se consideran ingreso no constitutivo de renta. 33% para los dividendos que no pagaron impuesto en cabeza del emisor.	Los dividendos pagados por una sociedad peruana deben declararse como ingreso y restarse como renta exenta del impuesto en Colombia.	Los dividendos deben incluirse como ingreso en Colombia.
	La retención es un anticipo del impuesto de renta en el caso de dividendos gravados para el inversionista	La retención del 4,1% es el impuesto definitivo en la operación y no puede tratarse como gasto deducible ni como descuento tributario en Colombia	La retención en la fuente que se practique al giro del dividendo será un descuento tributario por impuestos pagados en el exterior siempre que no exceda el monto del impuesto a pagar sobre esa misma renta en Colombia. Si el monto de la inversión supera el 15% del capital de las sociedades chilenas se puede llevar como descuento indirecto el impuesto de primera categoría y si la sociedad que reparte los dividendos ha recibido a su vez dividendos puede tomarse un descuento indirecto adicional, siempre que se cumpla con una inversión mínima indirecta de la sociedad colombiana del 15%. Para la aplicación de los descuentos se deberá contar con el respectivo certificado fiscal o prueba idónea del mismo. El crédito por impuestos pagados en el exterior no puede exceder del 33%
Enajenación de Acciones	Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; si supera este porcentaje, es ingreso gravado a la tarifa del 33%. Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.	El ingreso es exonerado del impuesto en Colombia en virtud de las normas de la Decisión 578 de la Comunidad Andina de Naciones. Si la operación arroja pérdida esta no es deducible	Si la venta no supera el 10% de las acciones en circulación de la sociedad emisora en el mismo período fiscal, se considera ingreso no constitutivo de renta; si supera este porcentaje es ingreso gravado a la tarifa del 33%. Si la operación arroja pérdida esta no es deducible.
	Como no hay retención, el impuesto se acredita sobre la porción gravada al presentar la declaración de renta	La retención del 5% es el impuesto definitivo en la operación y no puede tratarse ni como gasto deducible ni como descuento tributario	Como no hay retención, el impuesto se acredita sobre la porción gravada al presentar la declaración de renta.

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

TABLA 8. INVERSIONISTA PERUANO COMPRANDO ACCIONES EN EL MERCADO INTEGRADO			
Impuestos al momento de realizar la Operación			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	0% sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora. 33% sobre dividendos que no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora	0% sobre dividendos distribuidos a personas jurídicas domiciliadas. 4.1% sobre dividendos pagados a personas naturales domiciliadas	Los dividendos pagados por una sociedad chilena a un residente peruano estarán sujetos a tributación en Chile y en Perú (renta compartida). En Chile, el impuesto se exigirá vía retención (35%) pudiendo darse como crédito el impuesto de primera categoría, esto es 17%, 20% o 18.5% (años 2010, 2011 y 2012, respectivamente), que haya gravado dicha utilidad. * La retención en Chile podría ser menor si el dividendo corresponde a (i) un ingreso no renta, o (ii) un ingreso afecto al impuesto de primera categoría en carácter de único. Este aspecto deberá consultarse con sus respectivos asesores tributarios.
	Opera vía retención en la fuente practicada por la sociedad emisora sobre los dividendos gravados, que se convierte en el impuesto definitivo	La retención en la fuente es practicada por la sociedad pagadora de la renta, con carácter definitivo	Opera vía retención en la fuente practicada por la sociedad emisora sobre los dividendos gravados, que se convierte en el impuesto definitivo
Enajenación de Acciones	0% para acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana.	Si el inversionista peruano es una persona natural, CAVALI efectuará una retención de 5% con carácter de pago a cuenta. Si el inversionista peruano es una persona jurídica no hay retención. El impuesto a la renta se declara y paga por cada contribuyente. La tasa del Impuesto a la Renta que grava la ganancia de capital obtenida por personas naturales es del orden de 6.25% y de 30% para las personas jurídicas. La retención de 5% efectuada por CAVALI será considerado como crédito contra el impuesto que en definitiva le corresponda a la persona natural	0% para acciones con presencia bursátil
	Por tratarse de una inversión extranjera de portafolio, no se encuentra obligada a presentar declaración de renta.	La retención del 5% efectuada por CAVALI en los casos de enajenaciones de valores mobiliarios por personas naturales domiciliadas, tiene carácter de pago a cuenta del impuesto definitivo a liquidarse en la declaración jurada anual.	No hay retención, en el entendido que se trata de acciones con presencia bursátil, adquiridas y enajenadas en bolsa.

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

TABLA 9. EFECTOS FISCALES PARA EL INVERSIONISTA PERUANO			
Efecto en la declaración de renta del inversionista peruano			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	Los dividendos percibidos sobre valores colombianos serán considerados renta exenta.	<p>Las personas jurídicas domiciliadas que reciban a su vez dividendos o distribuciones de utilidades de otras personas jurídicas domiciliadas, no las computarán para la determinación de su renta imponible.</p> <p>Para las personas naturales domiciliadas los dividendos se consideran rentas de segunda categoría, gravados con una tasa del 4,1% que se pagará vía retención al momento de acordarse la distribución de los mismos por la sociedad pagadora</p>	<p>Los dividendos pagados por Chile se consideran renta de fuente extranjera, en el Perú gravable así:</p> <p>Si el inversionista es una persona natural aplicando la escala del 15%, 21% y 30%.</p> <p>Si el inversionista es persona jurídica a la tarifa del 30%.</p>
	<p>Los dividendos no gravados en Colombia no se someten a impuesto en ninguno de los dos países.</p> <p>Si el dividendo fue gravado al 33% en Colombia este es el impuesto definitivo de la operación y no puede tratarse como crédito tributario en el Perú.</p>		<p>La retención practicada en Chile podrá utilizarse en el Perú como un crédito tributario. Adicionalmente puede utilizarse la proporción que le corresponda al inversionista peruano en el impuesto pagado por la sociedad chilena (Impuesto de primera categoría).</p> <p>La suma de estos créditos no puede exceder del 30%.</p>
Enajenación de Acciones	La utilidad en la enajenación de acciones colombianas será considerada renta exenta, en virtud de las normas de la Decisión 578 de la Comunidad Andina de Naciones	<p>La utilidad en la operación se considera renta de fuente peruana que tributa, así:</p> <p>6.25% sobre la ganancia de capital neta si es enajenado por una persona natural domiciliada, teniendo en cuenta que el primer tramo de la ganancia de capital bruta está exonerado del impuesto hasta por 5 Unidades Impositivas Tributarias (S/ 18.000.00). La ganancia de capital neta se determinará luego de aplicar una deducción equivalente al 20% de la ganancia de capital bruta, y de deducir las pérdidas del ejercicio por enajenación de valores.</p> <p>30% sobre la ganancia de capital (diferencia entre el valor de mercado y el costo de la acción) la cual se sumará a los demás ingresos de la persona jurídica obtenidos en el ejercicio. A esa renta bruta total, se le deducirán los gastos que cumplan el principio de causalidad, así como las pérdidas correspondientes.</p>	<p>La utilidad obtenida en la venta de acciones en sociedades chilenas se considera una renta de fuente extranjera, gravable así:</p> <p>6.25% si el inversionista es una persona natural sobre la renta neta de fuente extranjera.</p> <p>30% si el inversionista es una persona jurídica peruana, sobre la renta neta de fuente extranjera que se sumará a la renta neta de fuente peruana.</p> <p>La renta de fuente extranjera conformada por ganancias de capital de valores mobiliarios extranjeros se determina luego de deducir, de la ganancia de capital bruta de fuente extranjera, los gastos y pérdidas incurridas en el extranjero para obtenerla.</p> <p>Las pérdidas obtenidas en paraísos fiscales no podrán aminorar la renta bruta de fuente extranjera</p>
		<p>En el caso de enajenaciones por personas naturales domiciliadas, la retención del 5% efectuada por CAVALI, tendrá el carácter de pago a cuenta del impuesto que será liquidado mediante declaración jurada anual.</p> <p>En el caso de enajenaciones por personas jurídicas domiciliadas, al no haber retención, el impuesto definitivo se acredita al momento de presentar la declaración anual.</p>	<p>Como no hay retención en Chile el impuesto a la renta deberá declararse y pagarse en su totalidad en el Perú.</p>

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

TABLA 10. INVERSIONISTA CHILENO COMPRANDO ACCIONES EN EL MERCADO INTEGRADO			
Impuestos al momento de realizar la Operación			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	0% sobre dividendos que han tributado en cabeza de la sociedad emisora 33% sobre dividendos que no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad emisora	4.1% sobre los dividendos distribuidos a no domiciliados, siendo indistinto que se trate de Personas Naturales o Jurídicas.	Para las personas naturales residentes en Chile los dividendos percibidos se consideran rentas afectas al impuesto global complementario, aplicándose una tasa progresiva del 0% al 40%. La tasa se determina según el tramo del ingreso. El impuesto de primera categoría pagado por la sociedad que distribuye los dividendos constituye un crédito fiscal imputable al impuesto global complementario. La tasa del crédito dependerá de la tasa de impuesto de Primera Categoría a la cual se imputen los dividendos, esto es 17%, 20% o 19.5% (años 2010, 2011 y 2012 respectivamente). Dividendos distribuidos por sociedades anónimas chilenas están exentos del Impuesto de primera categoría que afecta en términos generales, a las sociedades y personas jurídicas domiciliadas y residentes en Chile.
	Opera vía retención en la fuente practicada por la sociedad emisora sobre los dividendos gravados, que se comierte en el impuesto definitivo en Colombia	Los dividendos pagados por una sociedad peruana a un residente chileno estarán sujetos a tributación en el Perú y en Chile (Potestad tributaria compartida). En el Perú el impuesto se exigirá vía retención con la tasa del 4.1%. Este impuesto podrá utilizarse como un crédito contra el impuesto a la renta chileno que grave esas rentas	No hay retención
Enajenación de Acciones	0% para acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana	5% sobre la ganancia de capital neta, esto es, valor de venta menos el costo computable, siendo indistinto que el inversionista no domiciliado sea una persona natural o jurídica. El primer tramo de la ganancia de capital bruta está exonerado del impuesto hasta por 5 Unidades Impositivas Tributarias (S/ 18.000.00) para las personas naturales	La ganancia de capital obtenida en la venta de acciones con presencia bursátil, adquiridas y enajenadas en Bolsa, se considera un ingreso no renta y, por ende, no afecto a tributación
	Por tratarse de una inversión extranjera de portafolio, no se encuentra obligada a presentar declaración de renta	La retención en la fuente será practicada por CAVALI en los términos que señale el respectivo reglamento	No Aplica

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

Efecto en la declaración de renta del inversionista chileno			
Tipo de Garantía	Acciones Colombianas	Acciones Peruanas	Acciones Chilenas
Dividendos	<p>El dividendo percibido por sociedades chilenas desde Colombia (gravados y no gravados en Colombia) estará afecto al impuesto de primera categoría con tasa del 17%, 20% o 18,5% por los años 2010, 2011, 2012 respectivamente. 0%-40% Impuesto Global según tabla si son percibidos por personas naturales chilenas.</p> <p>La retención en la fuente sobre los dividendos gravados practicada por la sociedad emisora colombiana, así como el impuesto a la renta pagado por el emisor o una coligada de éste, siempre que también esté domiciliada en Colombia, se puede llevar como crédito fiscal contra el impuesto de primera categoría, hasta un límite del 30%. La cantidad que resulte después de restar al crédito total disponible el crédito utilizado contra el impuesto de primera categoría, constituirá crédito contra impuestos finales, por lo que podrá deducirse del impuesto global complementario o adicional.</p> <p>Si de la imputación de dicho crédito resulta un remanente, ya sea porque el monto del impuesto de primera categoría es inferior al crédito o porque el contribuyente se encuentra en una situación de pérdida para fines tributarios, la Ley de la Renta de Chile no contempla la posibilidad de que el citado remanente pueda ser imputado a otros impuestos, utilizado en ejercicios siguientes o devuelto al contribuyente.</p>	<p>Las rentas por dividendos distribuidos desde Perú tributan en Chile así:</p> <p>17%, 20% o 18,5% sobre los dividendos originados en el Perú siempre que sean percibidos por sociedades chilenas (impuesto de primera categoría por los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente).</p> <p>0%- 40% impuesto global según tabla si son percibidos por personas naturales chilenas. El impuesto se aplica sobre el monto neto de los dividendos más el impuesto retenido en Perú.</p> <p>La retención en la fuente del 4.1% sobre los dividendos practicada por los emisores peruanos, así como el impuesto a la renta pagado por el emisor o una coligada de éste, siempre que también esté domiciliada en Perú, se puede llevar como crédito fiscal contra el impuesto de primera categoría, hasta un límite del 30%. La cantidad que resulte después de restar al crédito total disponible el crédito utilizado contra el impuesto de primera categoría, constituirá crédito contra impuestos finales, por lo que podrá deducirse del impuesto global complementario o adicional.</p> <p>Si de la imputación de dicho crédito resulta un remanente, ya sea porque el monto del impuesto de primera categoría es inferior al crédito o porque el contribuyente se encuentra en una situación de pérdida para fines tributarios, la Ley de la Renta de Chile no contempla la posibilidad de que el citado remanente</p>	<p>Para las personas naturales residentes en Chile los dividendos percibidos se consideran rentas afectas al Impuesto global complementario, aplicándose una tasa progresiva del 0% al 40%. La tasa se determina según el tramo del ingreso. El impuesto de primera categoría pagado por la sociedad que distribuye los dividendos, constituye un crédito fiscal imputable al impuesto global complementario.</p> <p>Los dividendos distribuidos por sociedades anónimas chilenas están exentos del Impuesto de Primera Categoría que afecta, en términos generales, a sociedades y personas jurídicas domiciliadas y residentes en Chile.</p>
Enajenación de Acciones	<p>La utilidad en la venta de acciones colombianas se considera renta de fuente extranjera gravable en Chile, así:</p> <p>17%, 20% o 18,5% Sobre la utilidad proveniente de la enajenación de acciones, independientemente si se gravaron o no en Colombia y siempre que sea percibida por una sociedad chilena (impuesto de primera categoría por los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente).</p> <p>0% - 40% Impuesto Global según tabla, si son percibidos por personas naturales chilenas.</p>	<p>La utilidad de la venta de acciones peruanas se considera renta de fuente extranjera gravable en Chile, así:</p> <p>17%, 20% o 18,5% Sobre la utilidad proveniente de la enajenación de acciones siempre que sea percibida por una sociedad chilena (impuesto de primera categoría por los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente).</p> <p>0% - 40% Impuesto Global según tabla, si son percibidos por personas naturales chilenas.</p> <p>El impuesto a la renta del 5% pagado en el Perú se puede llevar como crédito fiscal hasta un límite del 30%.</p> <p>El pago del impuesto se realiza mediante retención, conforme a las reglas antes indicadas, en la parte pertinente del numeral 3.1 del presente cuadro.</p>	<p>Las ganancias de capital obtenidas por la enajenación de acciones de sociedades con presencia bursátil, efectuada en una bolsa de valores de Chile, no se consideran como rentas afectas al pago de impuestos a la renta en Chile.</p>

Fuente: Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO CHILENO, PERUANO Y COLOMBIANO A TRAVÉS DE ADR'S

Para el tema específico del MILA, las acciones de las principales empresas de los 3 diferentes mercados se pueden encontrar en la Bolsa de Nueva York mediante los ADR's. Esto quiere decir que cualquier persona en cualquier parte del mundo puede tranzar (comprar o vender) estas acciones en dólares americanos. Este hecho trae consigo algunas consideraciones a tener en cuenta.

La primera tiene que ver que los costos cambiarios debido a que los ADR's son negociados en dólares americanos USD y no en monedas locales por lo que puede incurrirse en un costo cambiario al comprar divisas USD o ahorrarse los costos cambiarios si se tienen USD. Esto significa que hay que tener en cuenta una variable adicional al momento de la negociación debido a que las fluctuaciones de las divisas pueden afectar los precios de los activos o acciones de las cuales se están negociando. Esto aplica para el momento de compra como de venta, lo cual se tiene que tener cuenta momento de realizar cálculos de ganancias o pérdidas globales. Es de común conocimiento que las monedas locales de estos tres mercados oscilan diariamente de acuerdo a las noticias macroeconómicas de cada economía y por su puesto de Estados Unidos. En el proceso de negociación de divisas en el MILA, se debe realizar 2 operaciones correspondientes a la compra de dólares americanos USD con moneda local y posteriormente a la compra moneda de negociación final con los dólares americanos comprados en la primera operación. Esto significa que a través del MILA los clientes deben realizar una operación de más que usando los ADR's. Es importante resaltar que no todas las acciones cotizan en NYSE a través de los ADR's.

TABLA 12. ADR's DE CHILE

ADR	Símbolo	Acciones x ADR
AFP Provida	BCH	1039
Banco de Chile	BCH	1039
BSantander	SAN	220
Compañía de Cervecerías Unidas	CCU	6
Embotelladora Andina	AKOB	6
Empresa Nacional de Electricidad	EOC	30
Enersis	ENI	50
LAN Airlines	LFL	5
Sociedad Química y Minera de Chile	SGM	1039

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

TABLA 13. ADRs DE COLOMBIA

ADR	Símbolo	Acciones x ADR
Bancolombia	CIB	4
Ecopetrol	EC	20

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

TABLA 14. ADRs DE PERÚ

ADR	Símbolo	Acciones x ADR
Compañía Minera Buenaventura	BVN	1
Credicorp	BAP	1
Southern Copper Corp	SCCO	1

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

EMISIÓN DE ACCIONES EN COLOMBIA DURANTE EL 2011

El 2011 se caracterizó en el mercado de capitales como un año histórico respecto a la emisión de acciones, un total de COP 12.93 Billones marcaron una cifra record respecto a los otros años. Este hecho, indica que gran parte de la liquidez de los inversionistas fue absorbida por estas emisiones primarias y quitándole liquidez a los otros mercados; ya sea el colombiano, el mercado global colombiano MGC o el mismo Mila. Ya para finalizar el 2011, se vio una respuesta no tan positiva sobre el ritmo de demanda y adjudicación de acciones de emisiones primarias con Contour Global quien declaró desierta su intención de emitir acciones al no tener suficiente acogida por parte de los inversionistas. Este mismo año era el planificado por las 3 bolsas latinoamericanas para iniciar sus operaciones a través del MILA y coincidió con el año de mayor democratización en la historia colombiana. Cabe anotar que junto a este record, se realizó la emisión de acciones más grande hecha por una empresa colombiana como lo fue la realizada el pasado mes de Noviembre por el Grupo Suramericana de inversión que a pesar de cumplir con su meta global, logro recaudar 3.46 billones de peso convirtiéndose así en una operación histórica para el mercado de capitales en Colombia.

Según César Cuervo, analista jefe de acciones de Correval, en entrevista con el diario económico la república el pasado 12 de Diciembre de 2012, afirma que para el 2012 tiene que haber un crecimiento moderado en las emisiones, ya que después de haber emitido cerca de \$13 billones "es probable que las personas naturales vean algunas restricciones de liquidez para seguir comprando con la misma frecuencia con que lo hicieron este año. "Yo creo que el año entrante no deberíamos esperar una cifra como la que tuvimos este año que rompió todos los récords históricos de emisiones en Colombia." (Republica, 2011) Sin embargo, en esta misma entrevista, el presidente de Asobolsas, Jaime Humberto López, quien asegura que "el mercado este año demostró que hay mucha capacidad y que cada vez hay más inversionistas de afuera, lo cual se une a la liquidez de nuestro país"⁶. El representante del gremio, plantea que la liquidez no debe medirse sólo en términos de la demanda interna de Colombia sino se debe sumar que los extranjeros han mostrado interés en el país.

Otro factor que afectó el MILA con la emisión de acciones del años 2011 es la preferencia de los inversionistas a esperar las 8 democratizaciones del año 2011 y comprar las acciones que salieron en emisión primaria que buscar otras alternativas en Bolsa. . Es decir, cada vez que un emisor anunciaba su intención de emitir acciones, tenía que dar un precio interesante de salida con un descuento

⁶ Jaime Humberto López, presidente Asobolsa. Entrevista diario económico La República. Diciembre 12 de 2011. "" El mercado estaría saturado de tantas emisiones"

(precio más bajo al de Bolsa) para que los inversionistas prefirieran aplicar al mercado primario que al secundario; es decir, comprar más barato.

Asimismo, se vio como algunas empresas de otros sectores empezaron a cotizar en Bolsa como es el caso de Avianca. Anteriormente, si un inversionista quería exponerse al sector aeronáutico no lo podía hacer en el país porque no había una empresa que cotizara en Bolsa. MILA pudo ser una solución, porque a través de este mercado las personas interesadas en el sector aeronáutico pueden comprar acciones de la chilena LAN Chile que es una de las aerolíneas más grandes de la región. Fue solo hasta Marzo de 2011 cuando Avianca Taca, decide emitir acciones preferenciales de su empresa y así ser la única empresa del sector aeronáutico en cotizar en BVC.

A continuación se hace una breve recuenta de las emisión más significativas a partir del año 2000 hasta la fecha.

Año 2000 (COP 101.200 millones)

En el año 2000, la empresa Interconexiones eléctricas S.A. ISA decidió sacar en los tres diferentes mercados de valores que existían en la época (Bogotá, Medellín y Occidente) un paquete accionario por valor de COP 101.200 millones equivalentes a 115 millones de acciones (13% del capital de la empresa), siendo esto la primera empresa prestadora de servicios públicos inscrita en las bolsas y la primera empresa de con capital estatal. Como resultado, se logro vincular a 62.000 nuevos accionistas de esta empresa. La sobredemanda de esta emisión fue del 29%, lo que significa una demanda global por valor de COP 129.000 millones.

Año 2002 (COP 101.200 millones)

Para este año y con la experiencia de la primera emisión, Interconexiones eléctricas S.A. decide nuevamente emitir en el mercado de capitales colombiano un nuevo paquete accionario por valor de COP 127.000 millones y con una sobre demanda del 40%, es decir se recibieron demandas por valor de COP 178.000 millones.

Año 2003 (COP 245.957 millones)

La Empresa de telecomunicaciones de Bogotá ETB manifiesta en Mayo de 2003 su intención de ofrecer al público en general el 10.81% de su capital equivalente a COP 245.000 millones

Año 2006 (COP 562.000 millones)

Isagen logró colocar en el mercado COP 562.000 correspondiente al 9.2% del capital de la empresa y con 71.809 nuevos socios de la generadora de energía.

Año 2007 (COP 7.08 Billones)

Este medio de captación de recursos tuvo su primer gran momento en el 2007 con la primera emisión de acciones de Ecopetrol cuando la empresa decidió vender el 10.1% (COP 5.7 Billones) de patrimonio y así obtuvo 482.941 nuevos accionistas convirtiéndola en la sociedad con mayor número de propietarios en Colombia de acuerdo con las cifras oficiales de la empresa. “La empresa quedó en manos de los colombianos del común: el 98,95% de las adjudicaciones de acciones se hicieron por menos de \$70 millones. El 89% de los accionistas tiene ingresos inferiores a los \$5 millones, pero sólo el 19% de ellos compró sus acciones a plazos”⁷. Para finalizar el 2007, la acción de Ecopetrol cerró su precio en COP \$2.020 por acción, teniendo una rentabilidad de 44.3% frente al precio de emisión de COP 1.400.

Otras emisiones a mencionar fueron:

- Colombia Móvil. COP 92.581 millones
- ENKA. COP 424.000 millones
- ISA. COP 400.000 millones
- Grupo Aval COP 210.000 Millones
- Grupo Empresarial Éxito. COP 259.350 millones

Año 2008 (COP 97.889 millones)

- Fogansa. COP 40.000 millones
- BRIO. COP 57.889 millones

Año 2009 (COP 385.000 millones)

- ISA. COP 385.000 millones

Año 2010 (COP 835.780 millones)

- Fogansa. COP 325.100 millones
- Concreto COP 94.680 millones
- Davivienda. 416.000 millones.

⁷ http://www.ecopetrol.com.co/informe_anual/accionistaseinversionistas.htm

TABLA 15. EMISIONES REALIZAS DURANTE EL 2011

Emisiones 2011	Empresa	Valor Emisión (Millones USD)
Colombia	Grupo Aval	\$ 1.149,28
	Aviancataca Holding	\$ 280,90
	Grupo Nutresa	\$ 296,61
	Ecopetrol	\$ 1.300,09
	Almacenes Éxito	\$ 1.406,68
	Banco Davivienda	\$ 374,87
	Empresa De Energía De Bogotá	\$ 402,31
	Grupo Inversiones Suramericana	\$ 1.800,43
Total Colombia	\$ 7.011	
Chile	Australias	\$ 1.425,70
	CruzBlanca	\$ 239,75
	Calichera A	\$ 0,88
	Calichera B	\$ 0,04
	LAN	\$ 7,87
	Naviera	\$ 20,02
	Vapores	\$ 0,17
SK	\$ 50,47	
Total Chile	\$ 1.745	
Perú	Sulliden Gold Corporation	\$ 393,05
	Trevali Mining Corporation	\$ 146,21
	Peruana de Moldeados	\$ 61,58
	Andino Investment Holding	\$ 36,97
	Cardif del Perú	\$ 28,60
	Sunset Cove Mining	\$ 9,00
	Inmobiliaria Ide	\$ 5,91
Total Perú	\$ 681	
Total Emisiones 2011	\$ 9.437	

Fuente: BVC, BVL, BCS.

NUEVOS AVANCES TECNOLÓGICOS PARA EL MILA

El 7 de diciembre de 2011 se dio a conocer la noticia⁸ que Después de varios meses en los que se estuvo implementando una nueva tecnología que permitiera la integración del mercado de divisas entre Perú, Chile y Colombia, el primero de mayo de 2012 la plataforma estará lista.

Actualmente, los mercados de divisas de los países transan en conjunto un promedio de unos US\$4.500 millones diarios. La unificación facilitaría las transacciones de divisas entre intermediarios e inversores de los tres países andinos a través del Mercado Latinoamericano Integrado (MILA), que actualmente está operando acciones pero con bajos volúmenes

El nuevo mercado regional de divisas, ofrece una herramienta confiable para la transacción de monedas entre las naciones que integran el Mercado Integrado Latinoamericano (Mila), de manera que la forma en que se realizaban las transacciones cambie y sean ágiles y transparentes.

Hoy cuando una persona en Colombia quiere comprar acciones en Perú o en Chile, le da la orden a su comisionista y este debe llamar a su homólogo en el otro país para solicitar cuántos pesos colombianos o dólares debe pagar su cliente por dicha transacción. Después de tener el dato le informa al inversionista el monto total a pagar y se realiza el descuento de dinero.

Ahora, con el nuevo sistema, apenas el comisionista hace la orden de compra puede ver inmediatamente la cotización de cuánto debe pagar en su moneda local y tener un valor neto total al finalizar el día. Así mismo, también le permitirá hacer cotizaciones antes de realizar la transacción.

Lo que se busca con este importante avance según lo afirma el presidente de la Bolsa Electrónica de Chile Sr Fernando Cañas es “lo que nosotros estamos buscando es que sea mucho más fácil, eficiente, transparente y confiable las negociaciones entre las monedas. Para un cliente que quiere hacer una inversión en otro país, hoy tiene que hacer muchos cálculos para convertir su moneda a dólares y luego al precio de la acción, esto lo que va a permitir es que la cotización de una acción chilena en definitiva sea dada en pesos colombianos. Una gran ventaja para hacer que el mercado se crezca y facilitar las remesas con estos países.

Finalizada la primera fase de integración, se procederá a realizar las pruebas de verificación con los intermediarios afiliados, al tiempo que se tramitarán las

⁸ Disponible en Internet, <http://www.larepublica.co/portal/index.php/finanzas/1144-en-mayo-estara-lista-la-plataforma-que-integrara-el-mercado-de-divisas-de-peru-colombia-y-chile>

respectivas autorizaciones con los entes de control de cada país. Los responsables del proyecto regional explicaron que esto abre una posibilidad de sinergia operativa y tecnológica que permite la interconexión entre los diferentes mercados, así como nuevas oportunidades potenciales de desarrollo de los mismos.

A la iniciativa están vinculadas las firmas Integrados FX, filial de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y administradora de la plataforma de negociación de divisas, SET-FX; Bolsa Electrónica de Chile, que administra el Sistema de Divisas Datatec; y Bolsa de Valores de Lima (BVL), accionista en Datatec Perú.

CONCLUSIONES

El presente trabajo de investigación abordó el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el objetivo de describir el comportamiento y los obstáculos encontrados de acuerdo a los niveles de negociación registrados en el año 2011.

Al respecto, se identificó que el impacto del MILA sobre el mercado de renta variable en general, ha sido muy débil desde su inicio hasta el cierre del 2011, en los primeros meses de negociación dado que dentro del marco del mercado integrado solo se han realizado 611 operaciones de compra sobre títulos de renta variable.

Los principales inconvenientes que se han presentado para que el mercado no asimile esta integración han sido: En la fase I hubo postergaciones por problemas operativos, luego las inquietudes de los reguladores y demoras en el arranque por una suspensión transitoria en el Perú, y no de se debe dejar por fuera la crisis económica que se desató en 2011 principalmente en la Zona Euro y los Estados Unidos lo cual hace poco atractivo este negocio para los inversionistas.

Diferentes dudas asaltaban a los diferente actores del MILA En cuanto a obligaciones Cambiarias, no se tenía claridad de ¿Quién es el inversionista?, (Los depósitos, las sociedades comisionistas en el exterior, Cliente extranjero final), ¿Cómo se hace la declaración de cambio? (Por operación, por Neteo), ¿Cuáles son las responsabilidades de los depósitos?, estas inquietudes se fueron aclarando en la medida que el Gobierno conjuntamente con la BVC, el Ministerio de Hacienda, el Banco de la República, las Sociedades Comisionistas, Deceval, AMV, los actores participantes de Perú y Chile modificaron el Decreto 2080 el cual aclaró las dudas que existían frente al proceso y responsabilidades. De igual manera, el Banco de la República emitió la Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 del 28 de enero de 2011, que reglamenta los procedimientos para efectuar la canalización de las divisas y el registro de las inversiones extranjeras directas y de portafolio, inversiones colombianas en el exterior y las inversiones financieras y en activos en el exterior.

Las comisionistas están exigiendo celeridad en la implementación de regímenes y plataformas para poner a "marchar" el Mercado Integrado Latinoamericano, los expertos advierten que el mercado integrado no ha podido tener los aumentos esperados en el nivel de operaciones debido a problemas en la implementación de esquemas tributarios similares en los países miembro (Colombia, Chile y Perú, se espera que el lanzamiento en el mes de diciembre de 2011 del Mercado Integrado de Divisas entre las tres naciones impulsará las negociaciones.

En las operaciones realizadas se han presentado inconvenientes como que los vencimientos en el mercado de acciones y de divisas tienen diferentes plazos, lo

que podría ocasionar incumplimientos por parte de cualquier de las firmas participantes.

Los reguladores de los tres mercados han estado atentos a la operatividad del MILA y ya habían anunciado un protocolo de información que serviría para prevenir irregularidades bursátiles.

El 2011 se caracterizó en el mercado de capitales como un año histórico respecto a la emisión de acciones locales, para un total de COP 12.93 Billones marcando una cifra record respecto a los otros años. Este hecho, indica que gran parte de la liquidez de los inversionistas fue absorbida por estas emisiones primarias y quitándole liquidez a los otros mercados como el mercado global colombiano MGC o el MILA.

El inicio de MILA no fue el esperado se observaron temas regulatorios pendientes como el de la diferencia cambiaria. Para adquirir títulos de Chile en Colombia, primero hay que comprar dólares y después la moneda del ese país, lo que dificulta las operaciones. También está en discusión la custodia de las acciones.

De esta manera, el MILA arrancó en medio de una fuerte aversión al riesgo en el mercado que ocasionó un bajo nivel de negociación, Sin embargo, a pesar del tímido arranque en las operaciones del MILA, las perspectivas existentes sobre el futuro son prometedoras según los expertos.

Las oportunidades que brinda el MILA se han reflejado en el interés de las bolsas de México y Brasil en unirse al mercado regional, aunque los analistas reconocen que en caso de concretarse eso tomaría un tiempo más prolongado. En la medida que las compañías sigan obteniendo resultados favorables y continúen avanzando en sus proyectos de crecimiento este potencial comenzará a materializarse en los precios.

MILA sigue en un proceso de consolidación que le tomará un buen tiempo. Por lo que observamos continúa en una etapa muy incipiente en cuanto a la práctica y las negociaciones, porque en el tema de regulación y detalles técnicos para cerrar operaciones con las correcciones tomadas ha tenido una importante evolución.

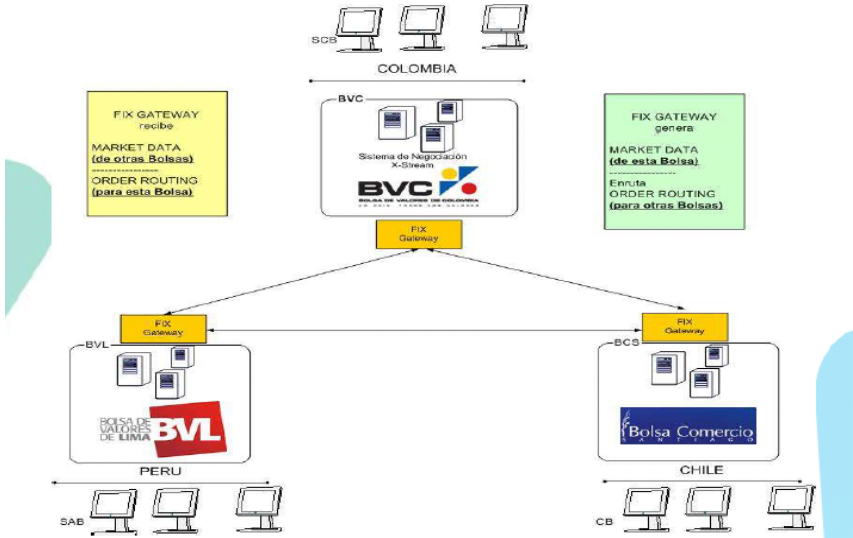
Finalmente Frente al MILA, expertos concluyen como gran reto, acercar el mercado de valores a las personas naturales, quienes podrían dotarlo de la liquidez necesaria para que genere el dinamismo que se ha esperado con la creación de esta integración. Si se mide el poder económico de estas personas naturales por la cantidad de población que se encuentra en edad de trabajar y ejerce alguna actividad económica, se concluye que en Colombia se encuentra el mayor potencial de liquidez, al comparar con Perú y Chile las cifras demográficas de los últimos años de cada país.

BIBLIOGRAFÍA

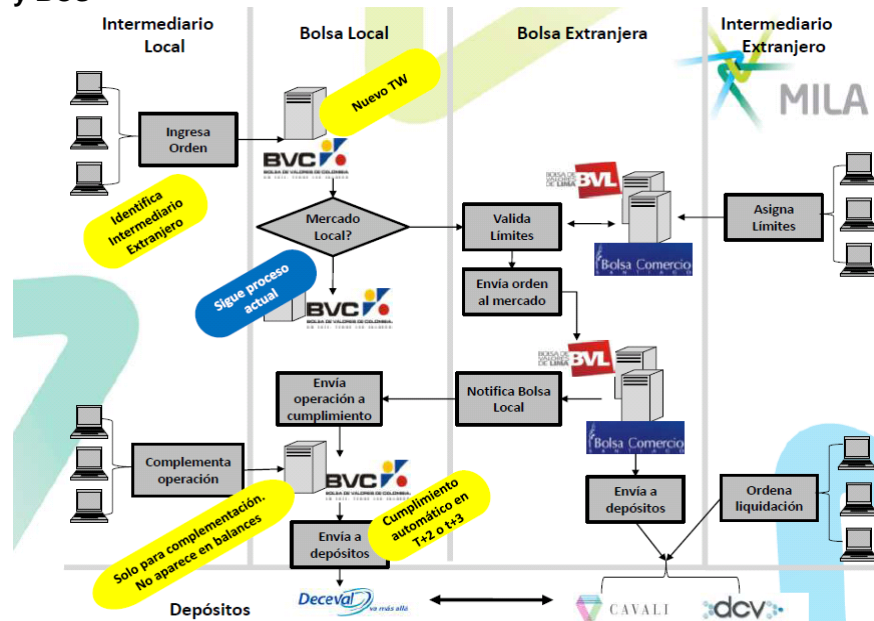
- AMV, A. d. (2011). *ABC de inversionista*. Recuperado el 25 de Noviembre de 2011, de AMV Colombia:
<http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111118230853.pdf>
- Colombia, B. d. (2011). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 25 de 11 de 2011, de <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Glosario>
- Colombia, B. d. (2011). Circular Reglamentaria Externa DCIN-83. En B. d. Colombia. Bogota: Banco de la Republica Colombia.
- Colombia, P. d. (2000). Decreto 2080 de 2000. En P. d. Colombia. Bogota: Presidencia de la Republica de Colombia.
- Latinoamericano, M. I. (09 de 2011). *Mercado Integrado*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2011, de <http://mercadointegrado.com>
- Piedrahita, D. (17 de 11 de 2010). *Universia.net*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2011, de <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1979>
- Público, M. d. (2010). Decreto 4800 del 29 de Diciembre de 2010. En M. d. Público. Bogota: Público, Ministerio de Hacienda y Credito.
- Republica, D. E. (12 de Diciembre de 2011). El mercado estaria saturado de tantas emisiones. *La Republica* , pág. 1.
- Roberto, H. s. (2010). *Metodologia de La Investigaciòn*. Mexico DF: Mc Graw-hill .

ANEXOS

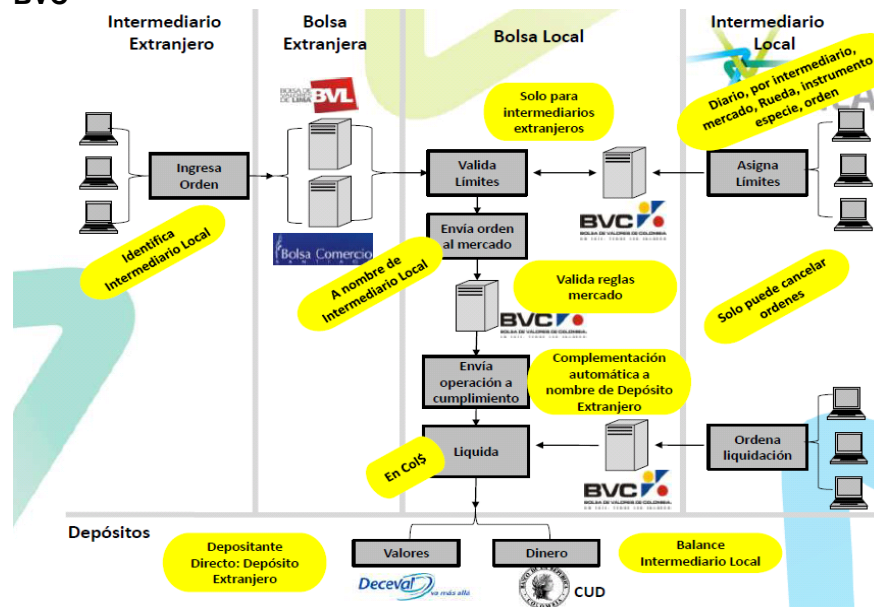
1. Modelo de Negociación



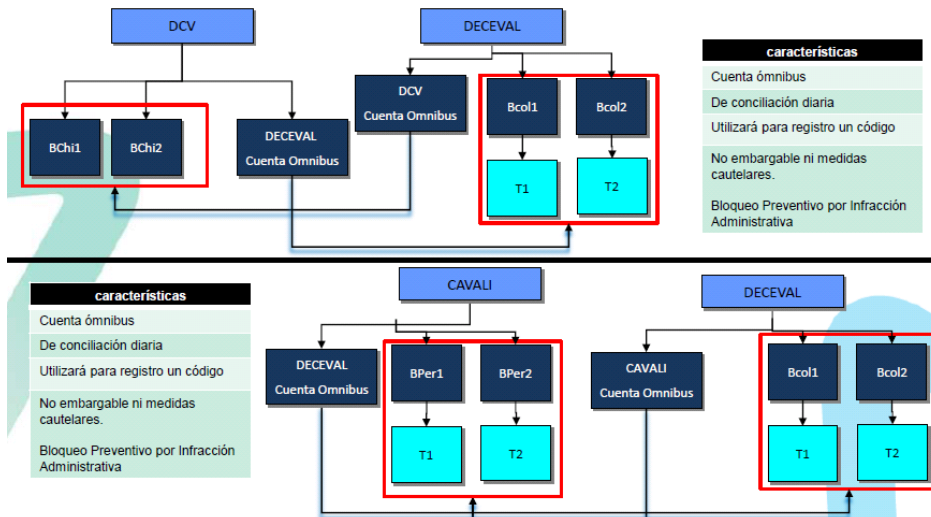
2. Flujo de ordenes de intermediario local sobre valores listados en BVL y BCS



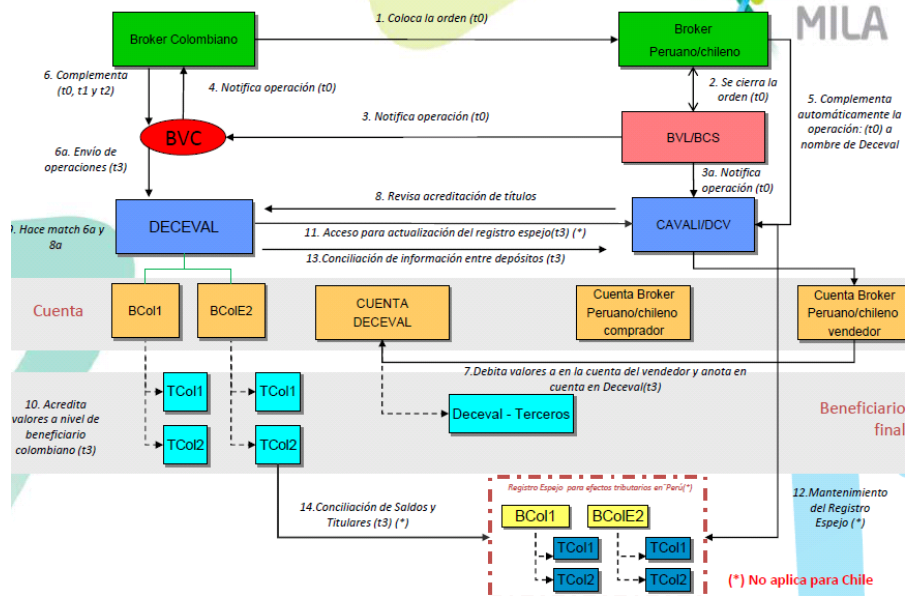
3. Flujo de ordenes de intermediario extranjero sobre valores listados en BVC



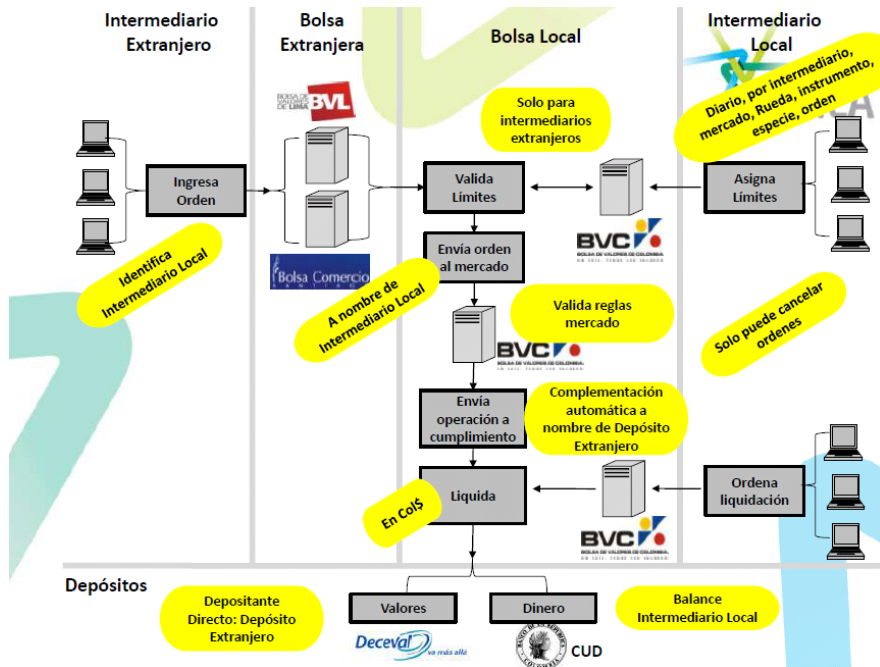
4. Modelo de Compensación y Liquidación:



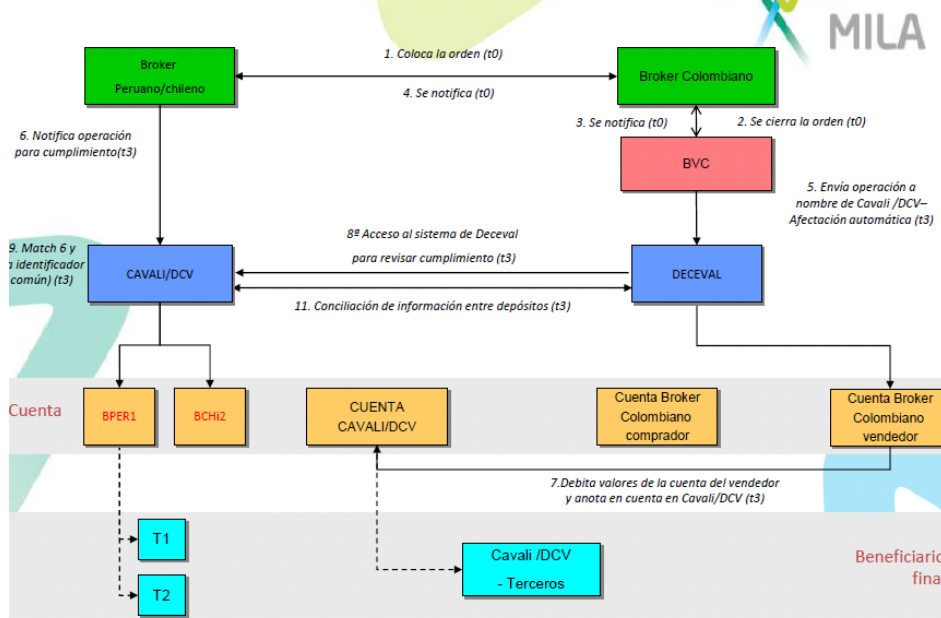
5. Inversionista Colombiano comprando un valor Peruano o Chileno



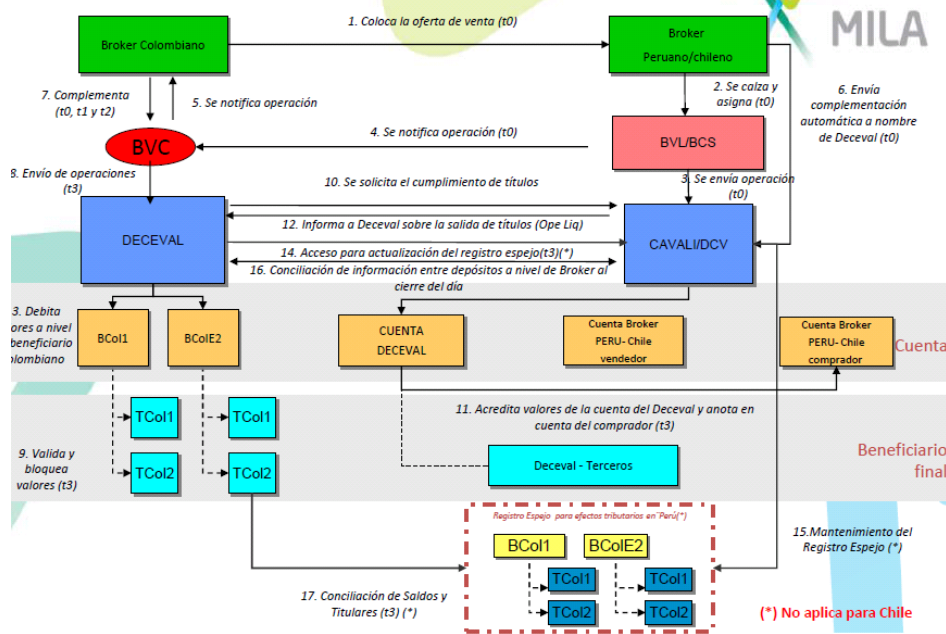
6. Flujo de órdenes de intermediario extranjero sobre valores listados en BVC.



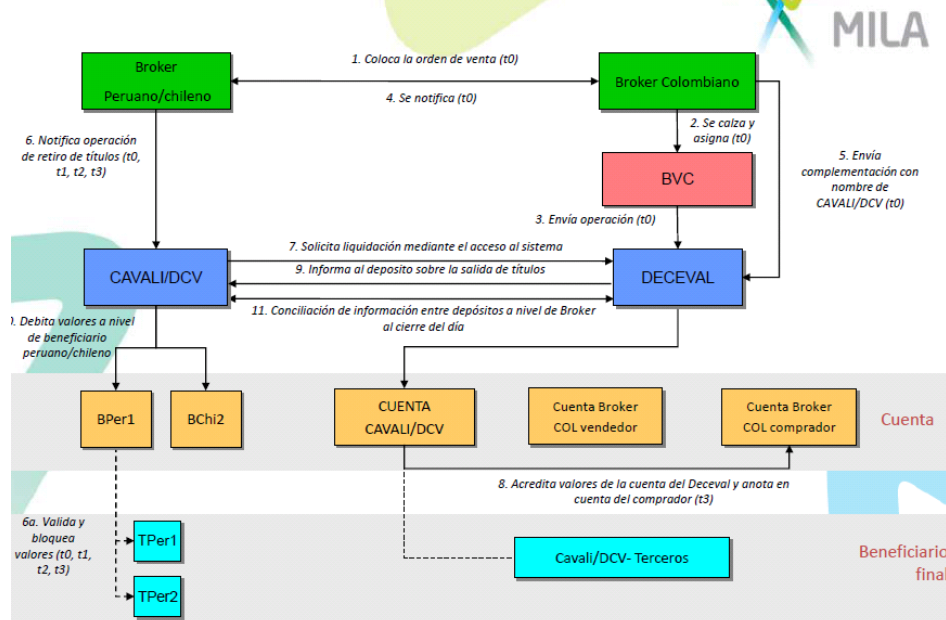
7. Inversionista Peruano/Chileno comprando un valor Colombiano.



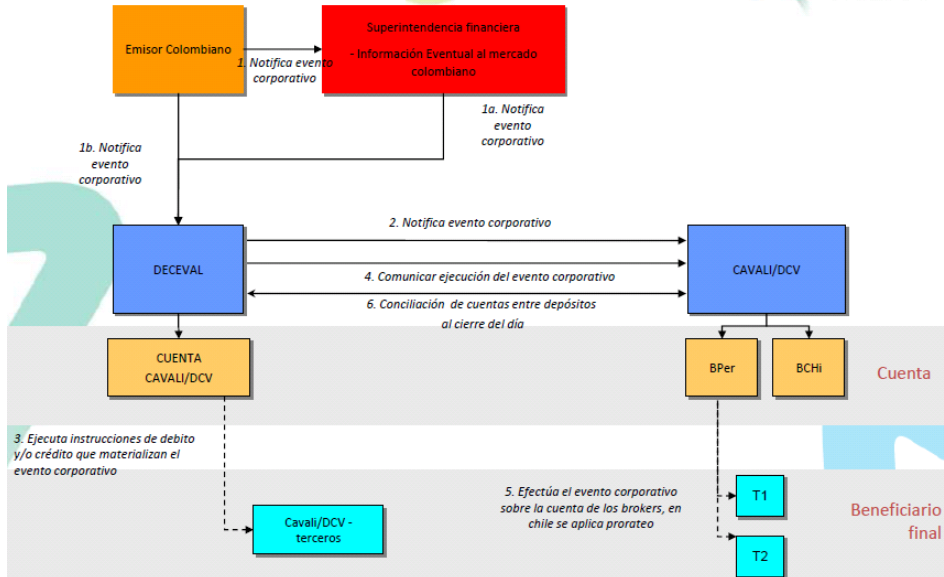
8. Inversionista Colombiano vendiendo en Perú/Chile un valor peruano/chileno.



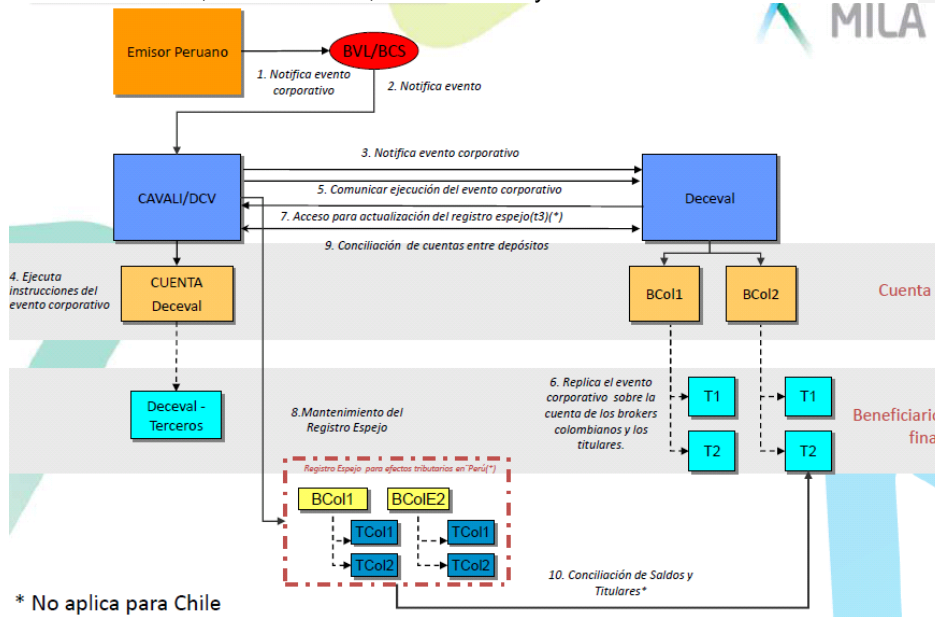
9. Inversionista peruano/chileno vendiendo en Colombia un valor colombiano



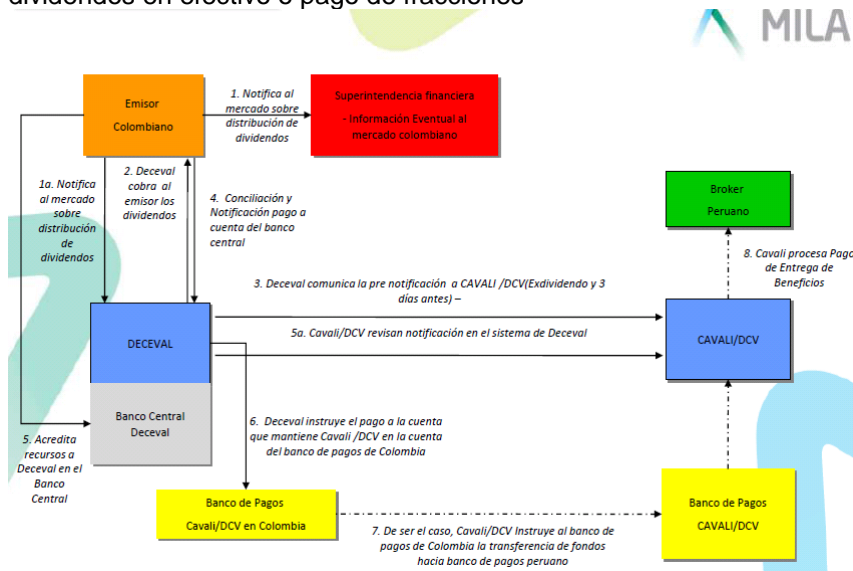
10. Evento Corporativo obligatorio en Colombia - Flujo 5: Fusiones, escisiones, cambio de valor nominal.



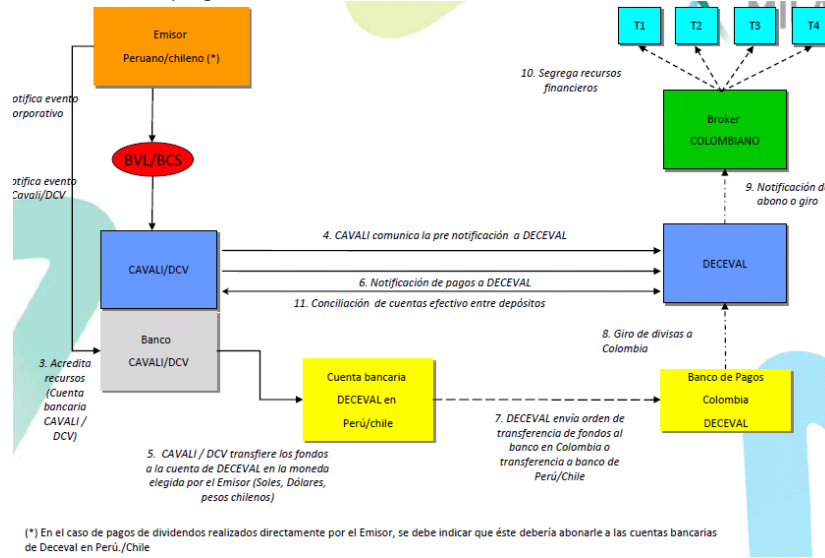
11. Evento Corporativo en Perú/Chile - Flujo 5: Fusiones, escisiones, cambio de valor nominal, unificaciones, reducciones y exclusiones.



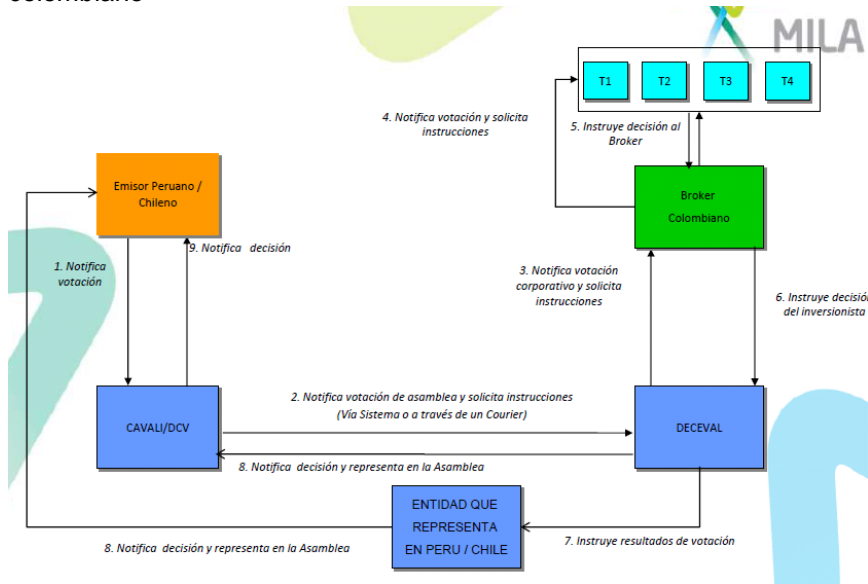
12 .Evento Corporativo obligatorio generado en Colombia - Flujo 6: Pago de dividendos en efectivo o pago de fracciones



13 Evento Corporativo generado en Perú/Chile - Flujo 6: Pago de dividendos en efectivo o pago de fracciones



14. Derecho social (a voto) en acciones - Flujo 7: Flujo información emisor colombiano



15. Formulario Nro. 20 DCIN 83 Banco de la República, Registro de Inversión de Capital del Exterior de Portafolio y de Inversión



realizadas en valores listados en sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores – Modalidad Neto e Informe de Movimientos por Liquidación o Redención de la inversión

Formulario No. 20

Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 de septiembre 15 de 2011

Aplica únicamente para Administradores de inversión extranjera de portafolio que no tienen calidad del intermediario del Mercado Cambiario

I. ADMINISTRADOR DE INVERSIÓN DE PORTAFOLIO

1. Tipo	2. Número de identificación	DV	3. Razón social

II. PERIODO (AAAA-MM)

--

III. REGISTRO DE INVERSIÓN DE CAPITAL DEL EXTERIOR DE PORTAFOLIO Y DE INVERSIÓN FINANCIERA REALIZADAS EN VALORES LISTADOS EN SISTEMAS DE COTIZACIÓN DE VALORES DEL EXTRANJERO MEDIANTE ACUERDOS O CONVENIOS DE INTEGRACIÓN DE BOLSAS DE VALORES – MODALIDAD NETO

Registro de inversión de portafolio			Registro de inversión financiera	
4. Inversionista de capital del exterior	5. Valor total USD	6. Valor neto USD	7. Sector del inversionista	8. Valor neto USD

Declaraciones de cambio por inversión de portafolio o inversión financiera				
9. Nit IMC	10. Número	11. Fecha	12. Numeral	13. Valor USD

IV. INFORME DE MOVIMIENTOS POR LIQUIDACIÓN O REDENCIÓN DE LA INVERSIÓN

Liquidación de inversión de portafolio		Redención de inversión financiera	
14. Inversionista de capital del exterior	15. Valor neto USD	16. Sector del inversionista	17. Valor neto USD

Declaraciones de cambio por liquidación o redención de la inversión				
18. Nit IMC	19. Número	20. Fecha	21. Numeral	22. Valor USD

Para los fines previstos en el artículo 83 de la Constitución Política de Colombia, declaro bajo la gravedad de juramento que los conceptos, cantidades y demás datos consignados en el presente formulario son correctos y la fiel expresión de la verdad.

16. Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales Formulario No. 4

Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 de febrero 24 de 2011



Declaración de Cambio por Inversiones Internacionales Formulario No. 4 Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 de febrero 24 de 2011

Formulario No. 4

USO EXCLUSIVO DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Diligenciar en línea

El registro de las inversiones internacionales se realiza con la presentación de la declaración de cambio, (Formulario No. 4), ante los intermediarios del mercado cambiario. En el caso de canalización a través de cuentas corrientes de compensación, con el abono o cargo en la cuenta y la elaboración de la respectiva declaración de cambio.

I. TIPO DE OPERACIÓN

1. Número:	
2. Operación de:	

II. IDENTIFICACIÓN DE LA DECLARACIÓN

3. Ciudad	4. Nit del I.M.C. o código cuenta de compensación	5. Fecha AAAA-MM-DD	6. Número

III. IDENTIFICACIÓN DE LA DECLARACIÓN DE CAMBIO ANTERIOR

7. Nit del I.M.C. O código cuenta de compensación	8. Fecha AAAA-MM-DD	9. Número

IV. DESTINO DE LA INVERSIÓN

INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA

1	Sociedades colombianas y/o inversiones en fondos de capital privado. Art. 3, a, vi Decreto 2080/00.
2	Capital asignado; sucursal régimen especial
3	Capital asignado; sucursal régimen general
4	Inv. Suplementaria suc. régimen general y especial
5	Negocios fiduciarios
6	Inmuebles

7	Cooperativas
8	Entidades sin ánimo de lucro
9	Boceas
10	Actos o contratos sin participación en el capital
11	Inversión de portafolio

INVERSIÓN COLOMBIANA EN EL EXTERIOR

51	Sociedades extranjeras
52	Inv. Financieras y en activos radicados en el exterior

V. IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA RECEPTORA O ADMINISTRADOR (PORTAFOLIO)

(Las empresas por constituir deben indicar el código EC en la casilla 10)

10. Tipo	11. Número de identificación	DV	12. Nombre
13. Código país	14. Código ciudad	15. Teléfono	16. Código CIU

VI. IDENTIFICACIÓN DEL INVERSIONISTA (NACIONAL O EXTRANJERO)

17. Tipo	18. Número de identificación	DV	19. Nombre
20. Código país	21. Código CIU		

VII. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

22. Numeral	23. Código moneda	24. Valor moneda	25. Tipo de cambio a USD	
26. Valor en USD	27. Tipo de cambio a pesos	28. Valor en pesos	29. Acciones o cuotas	30. Inversión a plazos

Para los fines previstos en el artículo 83 de la constitución política de Colombia, declaro bajo la gravedad de juramento que los conceptos, cantidades y demás datos consignados en el presente formulario son correctos y la fiel expresión de la verdad.

VIII. IDENTIFICACIÓN DEL DECLARANTE

31. Nombre	32. Tipo	33. Número de identificación	34. Firma
35. Teléfono	36. Dirección	37. Código ciudad	38. Correo electrónico

Para uso exclusivo del Banco de la República

--

**UNIVERSIDAD DE LA SABANA
INSTITUTO DE POSTGRADOS- FORUM
RESUMEN ANALÍTICO DE INVESTIGACIÓN (R.A.I)**

ORIENTACIONES PARA SU ELABORACIÓN:

El Resumen Analítico de Investigación (RAI) debe ser elaborado en Excel según el siguiente formato registrando la información exigida de acuerdo la descripción de cada variable. Debe ser revisado por el asesor(a) del proyecto. EL RAI se presenta (quemado) en el mismo CD-Room del proyecto.

No.	VARIABLES	DESCRIPCIÓN DE LA VARIABLE
1	NOMBRE DEL POSTGRADO	Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales
2	TÍTULO DEL PROYECTO	Descripción Del Comportamiento, Obstáculos E Inconvenientes Presentados Por El Mercado Integrado Latinoamericano (Mila) En El Año 2011
3	AUTOR(es)	Peiaez Toro Jhon Fredy, Aguirre Jimenez Francisco Alberto, Herrera Pardo Miguel Angel
4	AÑO Y MES	2012, Enero
5	NOMBRE DEL ASESOR(a)	Echeverry Patiño Martín Alonso
6	DESCRIPCIÓN O ABSTRACT	The idea of this thesis work is to describe and analyze the beginning of MILA (Latin America integrated stock market) and the legal,tax and operative problems submitted in 2011. Furthermore, the European crisis consequences to the MILA market but highlighting the promising future and expectations for once investors overcome these problems. The MILA began operations in May 2011 with a few participants due to regulatory obstacles and some operational problems which were intensified by the volatility of markets. According to the MILA amount that have been shown it does not representatives, not even the 0.1% of the trading volume in a normal day. Why this slow start? What problems have been identified among the to join? Are they defined the rules and procedures to operate in an integrated market? Here are some questions that were developed in this project grade
7	PALABRAS CLAVES	Mercado de Capitales, Mercado Integrado Latinoamericano, Integración, Bolsa de Valores de Colombia, Mercado Bursátil, MILA, Renta Variable, SPMILA, ADR, Administrador de inversión de portafolio del exterior.
8	SECTOR ECONÓMICO AL QUE PERTENECE EL PROYECTO	Sector financiero
9	TIPO DE ESTUDIO	Trabajo Descriptivo
10	OBJETIVO GENERAL	Describir los obstáculos e inconvenientes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) de acuerdo a los niveles de negociación registrados en el año 2011
11	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	* Analizar los obstáculos de orden normativo y operativos presentados durante el año 2011. * Identificar el proceso de negociación en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). * Describir el panorama del MILA para el año 2012 y posibles intereses de otros países para hacer parte de este mercado.
12	RESUMEN GENERAL	El presente trabajo pretende describir y analizar el inicio del Mercado Integrado Latinoamericano y los tropiezos legales, tributarios y operativos presentados durante el 2011, así como las consecuencias de la crisis en países de la zona Euro, sin dejar de lado el promisorio futuro y expectativas para los inversionistas una vez superados estos obstáculos. El MILA comenzó sus operaciones en mayo del 2011 con modestos montos de negociación debido a obstáculos normativos y algunos problemas operativos, que se agravaron por la fuerte volatilidad de los mercados, de acuerdo a las cifras que se han dado a conocer de las operaciones no representan ni el 0,1% del volumen de negocio que se opera en un día normal. ¿Por qué este lento inicio? ¿Qué problemas se han encontrado entre los países o plazas a integrarse? ¿Están definidas las normas y procedimientos para operar de manera integrada? Estas son algunas preguntas que se desarrollaran en este proyecto de grado.

13	CONCLUSIONES.	<p>El presente trabajo de investigación abordó el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el objetivo de describir el comportamiento y los obstáculos encontrados de acuerdo a los niveles de negociación registrados en el año 2011. Al respecto, se identificó que el impacto del MILA sobre el mercado de renta variable en general, ha sido muy débil desde su inicio hasta el cierre del 2011, en los primeros meses de negociación dado que dentro del marco del mercado integrado solo se han realizado 611 operaciones de compra sobre títulos de renta variable. Los principales inconvenientes que se han presentado para que el mercado no asimile esta integración han sido: En la fase I hubo postergaciones por problemas operativos, luego las inquietudes de los reguladores y demoras en el arranque por una suspensión transitoria en el Perú, y no de se debe dejar por fuera la crisis económica que se desató en 2011 principalmente en la Zona Euro y los Estados Unidos lo cual hace poco atractivo este negocio para los inversionistas.</p> <p>Diferentes dudas asaltaban a los diferente actores del MILA En cuanto a obligaciones Cambiarias, no se tenía claridad de ¿Quién es el inversionista?, (Los depósitos, las sociedades comisionistas en el exterior, Cliente extranjero final), ¿Cómo se hace la declaración de cambio? (Por operación, por Neto), ¿Cuáles son las responsabilidades de los depósitos?, estas inquietudes se fueron aclarando en la medida que el Gobierno conjuntamente con la BVC, el Ministerio de Hacienda, el Banco de la República, las Sociedades Comisionistas, Deceval, AMV, los actores participantes de Perú y Chile modificaron el Decreto 2080 el cual aclaró las dudas que existían frente al proceso y responsabilidades. De igual manera, el Banco de la República emitió la Circular Reglamentaria Externa DCIN-83 del 28 de enero de 2011, que reglamenta los procedimientos para efectuar la canalización de las divisas y el registro de las inversiones extranjeras directas y de portafolio, inversiones colombianas en el exterior y las inversiones financieras y en activos en el exterior.</p> <p>Las comisionistas están exigiendo celeridad en la implementación de regímenes y plataformas para poner a "marchar" el Mercado Integrado Latinoamericano, los expertos advierten que el mercado integrado no ha podido tener los aumentos esperados en el nivel de operaciones debido a problemas en la implementación de esquemas tributarios similares en los países miembro (Colombia, Chile y Perú, se espera que el lanzamiento en el mes de diciembre de 2011 del Mercado Integrado de Divisas entre las tres naciones impulsará las negociaciones. En las operaciones realizadas se han presentado inconvenientes como que los vencimientos en el mercado de acciones y de divisas tienen diferentes plazos, lo que podría ocasionar incumplimientos por parte de cualquier de las firmas participantes.</p> <p>Los reguladores de los tres mercados han estado atentos a la operatividad del MILA y ya habían anunciado un protocolo de información que serviría para prevenir irregularidades bursátiles. El 2011 se caracterizó en el mercado de capitales como un año histórico respecto a la emisión de acciones locales, para un total de COP 12.93 Billones marcando una cifra record respecto a los otros años. Este hecho, indica que gran parte de la liquidez de los inversionistas fue absorbida por estas emisiones primarias y quitándole liquidez a los otros mercados como el mercado global colombiano MGC o el MILA. El inicio de MILA no fue el esperado se observaron temas regulatorios pendientes como el de la diferencia cambiaria. Para adquirir títulos de Chile en Colombia, primero hay que comprar dólares y después la moneda del ese país, lo que dificulta las operaciones. También está en discusión la custodia de las acciones. De esta manera, el MILA arrancó en medio de una fuerte aversión al riesgo en el mercado que ocasionó un bajo nivel de negociación, Sin embargo, a pesar del tímido arranque en las operaciones del MILA, las perspectivas existentes sobre el futuro son prometedoras según los expertos. Las oportunidades que brinda el MILA se han reflejado en el interés de las bolsas de México y Brasil en unirse al mercado regional, aunque los analistas reconocen que en caso de concretarse eso tomaría un tiempo más prolongado. En la medida que las compañías sigan obteniendo resultados favorables y continúen avanzando en sus proyectos de</p>
14	FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	<p>AMV, A. d. (2011). ABC de inversionista. Recuperado el 25 de Noviembre de 2011, de AMV Colombia: http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111118230853.pdf</p> <p>Colombia, B. d. (2011). Bolsa de Valores de Colombia. Recuperado el 25 de 11 de 2011, de http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Glosario</p> <p>Colombia, B. d. (2011). Circular Reglamentaria Externa DCIN-83. En B. d. Colombia. Bogota: Banco de la Republica Colombia.</p> <p>Colombia, P. d. (2000). Decreto 2080 de 2000. En P. d. Colombia. Bogota: Presidencia de la Republica de Colombia.</p> <p>Latinoamericano, M. I. (09 de 2011). Mercado Integrado. Recuperado el 22 de Noviembre de 2011, de http://mercadointegrado.com</p> <p>Piedrahita, D. (17 de 11 de 2010). Universia.net. Recuperado el 22 de Noviembre de 2011, de http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=1979</p> <p>Público, M. d. (2010). Decreto 4800 del 29 de Diciembre de 2010. En M. d. Público. Bogota: Público, Ministerio de Hacienda y Credito.</p> <p>Republica, D. E. (12 de Diciembre de 2011). El mercado estaría saturado de tantas emisiones. La Republica , pág. 1.</p> <p>Roberto, H. s. (2010). Metodología de La Investigación. Mexico DF: Mc Graw-hill .</p>
<p>Vo Bo Asesor y Coordinador de Investigación:</p>		

CRISANTO QUIROGA OTÁLORA