

INTEGRACIÓN BURSÁTIL EN EL MARCO DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO. EL MILA*

Paula Gabriela Tobes
Abogada

Introducción

La integración bursátil regional ha presentado un crecimiento desde comienzos del s. XXI, en la búsqueda de los mercados financieros de ampliar sus horizontes transaccionales.

América Latina no ha quedado ajena a dicho proceso conformándose a principios de esta última década el Mercado Integrado Latinoamericano -MILA-enmarcado en el proceso de la Alianza del Pacífico y conformado inicialmente por las Bolsas de Valores y Depósitos de Chile, Perú y Colombia, a la que luego se incorporó México en diciembre de 2014.

En este marco se desarrolla la presente investigación, cuyo objetivo radica en analizar el funcionamiento del MILA en el periodo 2011-2018 (considerando el hito que marcó el ingreso de México en 2014) a fin de determinar si se han ido cumpliendo y en qué medida los propósitos de su conformación.

Para ello, el análisis se centrará en 3 aspectos cruciales que son la capitalización bursátil, el volumen de negociación y el número de emisores en cada uno de los mercados individualmente y en el MILA.

A tal efecto, en el trabajo se procederá, en primer lugar, a describir el proceso de integración bursátil, para luego ahondar sobre la génesis de la Alianza del Pacífico y la creación del mercado integrado bajo el amparo de dicho proceso.

El estudio continuará con el funcionamiento del MILA y se analizará su desarrollo desde su primera transacción en 2011 hasta fines de 2018. Finalmente, se expondrán las

* Trabajo realizado en el marco de la Maestría en Integración Latinoamericana, en la materia "Integración Latinoamericana" a cargo de los Profesores: Noemí B. Mellado y Luis Toro Guerrero, del Instituto de Integración Latinoamericana, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales Universidad Nacional de la Plata.

reflexiones finales poniendo en evidencia los resultados obtenidos del estudio y el grado de cumplimiento con los propósitos planteados.

I. Integración bursátil

Según Galindo, Micco y Serra (2002) la integración financiera es

El proceso mediante el cual los mercados financieros de un país participan más estrechamente de los mercados del resto del mundo. Implica la eliminación de barreras para que instituciones financieras extranjeras de algunos países o de todo el mundo puedan operar en el exterior u ofrecer servicios financieros transfronterizos, lo que puede suponer la vinculación de los mercados bancarios, de acciones y otros tipos de mercados financieros. (p. 111)

La integración financiera puede lograrse por medio de acuerdos formales -generalmente con aquellos que participan de un acuerdo de integración regional- o de facto -sin la necesidad de acuerdos formales. (Galindo *et al.*, 2002)

Como parte de la integración financiera, se encuentra la integración bursátil, es decir, de las bolsas de valores. La bolsa es el escenario en el que se realiza la compraventa de valores, esto es, donde se negocian los activos financieros y que jurídicamente son entidades privadas, constituidas, en general, como sociedades anónimas.

El funcionamiento del sistema financiero típicamente está regulado por leyes que dependen de los fundamentos legales de cada país. En este aspecto, los productos financieros son esencialmente contratos que reflejan el sistema legal bajo el cual son ejecutados y estos sistemas pueden y suelen diferir entre los países. (Larraín Ríos, 2016)

Por eso, para lograr una integración efectiva, se requiere de un proceso gradual, que exige grandes modificaciones de armonización legislativa, acuerdos políticos, reformas en el sector financiero, en la economía, etc.

Las modalidades de estos procesos de integración bursátil en cuanto a su implementación han sido variadas, verbigracia, mediante la celebración de acuerdos de operatoria a escala nacional o transfronteriza, la concreción de uniones de diversas bolsas en un conglomerado más amplio o la creación de compañías holding que reúnen las diversas

entidades que actúan en las diferentes instancias de la cadena de valor. (Schamann, 2010)

A su vez, existen distintas vías según la forma de operación de las bolsas de valores que son mediante el ruteo de órdenes, a través de la generación de operadores remotos o a través de la integración de plataformas.

Esta última se ha dado mediante la fusión de bolsas de valores, concentrando el nivel de decisiones y generando una única plataforma tecnológica donde se realizan las operaciones.

Mayoritariamente, las bolsas de valores para potenciarse han recurrido a este instrumento jurídico.

A nivel nacional en diversos países existen experiencias de integración bursátil, que se han implementado mediante la fusión de distintas bolsas locales o bajo el ala de sociedades de mayor magnitud.

Se puede ejemplificar, por un lado, con el caso de Colombia, que a principios del siglo XXI la necesidad de las Bolsas de consolidar el mercado de capitales colombiano, les exigió concretar el actual proceso de modernización, internacionalización y democratización mediante la integración de las tres tradicionales bolsas de valores, las de Bogotá, Medellín y Occidente, que unidas dieron paso a la única y actual Bolsa de Valores de Colombia⁷.

Otro caso es el de España, que a través de la Ley 24/1988, las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia crearon la Sociedad de Bolsas –en cuyo capital participan las 4 bolsas en partes iguales– con el objetivo de contar con una plataforma única de negociación de renta variable en el país. La Sociedad de Bolsas es la encargada de la gestión y funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), plataforma técnica de contratación del mercado de valores español implementada en 1995, donde reside el libro de órdenes. Integra el holding Bolsas y Mercados Españoles que se creó en 2002, y se encuentra organizada en siete unidades de negocio reuniendo

⁷ Véase: Bolsa de Valores de Colombia, <http://bolsadevaloresdecolombia.blogspot.com/2009/09/historia-de-la-bvc.html>.

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO

Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA

Provincia de Buenos Aires – Argentina

TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR

N° 116– JUNIO 2019

CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445

EN LÍNEA ISSN 1850-6453

una amplia y variada oferta de productos y servicios: Renta Variable, Deuda Pública y Corporativa, Derivados, Compensación y Liquidación, Difusión de Información, Consultoría, Nuevas Tecnologías y Formación. (Schamann, 2009, p. 27)

Otro proceso de símiles características se produjo en Australia, donde se originó en 1987 la Bolsa de Valores Australiana tras la fusión de 6 bolsas de valores que operaban en el país. Luego, en 2006, se fusionaron la Bolsa de Valores Australiana y la Bolsa de Valores de Sídney, dando origen al actual Mercado de Valores Australiano.

Por su parte, en Brasil “en el año 2000 las diversas bolsas regionales cesaron sus actividades de negociación, compensación, liquidación y custodia a nivel local, las cuales pasaron a ser realizadas exclusivamente en un mercado nacional integrado, administrado por la Bolsa de Valores de San Pablo – Bovespa y por la Cámara Brasileira de Liquidación y Compensación - CBLC.” (Schamann, 2010, p. 29). Con posterioridad, ya consolidado el mercado nacional de renta variable, en el año 2008 se produjo la fusión de la bolsa de valores, Bovespa, con la bolsa de derivados, BM&F. (Schamann, 2010) y en 2017, tras la unificación de BM&F Bovespa con CETIP nació la actual B3.

A nivel regional, también se han concretado procesos de integración bursátil con diferentes modelos de organización.

Si bien en la Unión Europea se ha planteado en su momento la idea de formar un mercado bursátil integrado, aún no se ha conseguido conformar completamente. En el bloque regional hay mercados integrados bajo plataformas únicas de negociación logrados a través de la fusión de bolsas de valores, algunos de los cuales han recurrido a un esquema de integración vertical (ampliando a la compensación y liquidación) y en otros incluso, la fusión ha abarcado bolsas de valores de países no pertenecientes a la Unión Europea.

Las tres principales plataformas de negociación son: Euronext Group, Deutsche Börse Group y London Stock Exchange.

La primera de ellas se formó en septiembre de 2000 con la fusión, de naturaleza horizontal, de las bolsas de Francia, Holanda y Bélgica reuniéndolas en una plataforma única. Para su funcionamiento se debieron armonizar las reglas de negociación entre los

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO

Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA

Provincia de Buenos Aires – Argentina

TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR

N° 116– JUNIO 2019

CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445

EN LÍNEA ISSN 1850-6453

países, cuyo cumplimiento es monitoreado por Euronext, pero cada mercado local continúa siendo regulado por las respectivas autoridades nacionales (Larraín Ríos, 2016, pág. 68). En 2002, se amplió al fusionarse con el mercado bursátil portugués – Bolsa de valores de Lisboa y Oporto- y la LIFFE – London International Financial Futures and Options Exchange-.

En 2007, se creó la compañía holding NYSE EURONEXT, tras la fusión de la Bolsa de Nueva York (NYSE) con EURONEXT, la que fue adquirida en 2012 por Intercontinental Exchange-ICE-. En 2014 se produjo la escisión de Euronext de ICE, la que siguió funcionando en su conformación originaria, hasta 2018, año en el cual ingresó la Bolsa Irlandesa.

Un proceso similar de consolidación horizontal ocurrió entre los mercados nórdicos y bálticos, que inició en el 2003 con la fusión de la Bolsa de Estocolmo y Helsinki, formando OMX Group. Ulteriormente, en el año 2007 fue comprada por NASDAQ formando OMX NASDAQ. En la misma línea, la Bolsa Italiana fue adquirida por London Stock Exchange (2007) conformando London Stock Exchange Group. (Larraín Ríos, 2016, pág. 68)

En contraste, la empresa Deutsche Börse Group, fundada en 1993 y encargada de las operaciones en la Bolsa de Frankfurt, así como de Xetra y de Eurex, es un ejemplo de una estructura de integración vertical que ha logrado combinar los servicios de negociación, liquidación y compensación en una sola institución.

En Latinoamérica se han dado proyectos de integración bursátil impulsados y apoyados principalmente por el BID a través de sus mecanismos de cooperación técnica regional. (INTAL-Interactivo, s.f.) Así es el caso del Proyecto Amerca -Alianza de Mercados Centroamericanos- que si bien se encuentra en proceso de consolidación, desde 2015 se encuentra en funcionamiento entre los países de El Salvador y Panamá y se espera se adicione Costa Rica cuando adecue su normativa interna, estandarizando sus reglas de negociación; y el MILA –Mercado Integrado Latinoamericano- que entró en funcionamiento en 2011 entre los países de Chile, Perú y Colombia y que se amplió en 2014 con el ingreso de México, quedando conformado por todas las bolsas de valores de los países miembros de la Alianza del Pacífico, proceso que ha incluido la profundización de la integración de sus mercados financieros en su agenda 2030.

II. Integración bursátil en el marco de la Alianza del Pacífico

II.1. Génesis de la Alianza del Pacífico

El antecedente inmediato a la Alianza del Pacífico -A.P.- surge en el año 2006 cuando se comenzó a debatir en el seno del gobierno peruano la posibilidad de promover un mecanismo de cooperación e integración entre los países con litoral Pacífico. Esta iniciativa se genera en un contexto de crisis dentro de la Comunidad Andina de Naciones -CAN- por la decisión de Hugo Chávez de retirar a Venezuela del bloque regional, situación que condujo a Perú a revisar su estrategia regionalista, atento que sus compromisos asumidos con la integración en el marco de la CAN no habían sido fuertes hasta el momento y el país promovía la apertura comercial y la celebración de TLC con EEUU⁸ y otros países; política económica que no comulgaba con las fomentadas por los gobiernos de Bolivia y Ecuador también miembros de la CAN (Briceño Ruiz, 2010, pág. 50).

En este contexto, coadyuvó a su gestación el creciente activismo de Chávez y su «eje antisistémico», el ascenso al poder de nuevos gobiernos de izquierda, duramente críticos del modelo de regionalismo abierto promulgado por Perú, dando origen a iniciativas de integración posneoliberal; en particular el mayor protagonismo de la Alianza Bolivariana para las Américas (ALBA) y el fortalecimiento de esquemas de integración regional críticos al libre comercio como el MERCOSUR. Sumado a ello, el dinamismo de la región Asia Pacífico y la mayor influencia de China en las economías sudamericanas, se convirtieron en un gran atractivo para Perú que comenzó a considerar al Pacífico como “eje articulador” de su inserción internacional modificando su estrategia regional. (Briceño Ruíz, 2010).

En esta coyuntura se conforma en enero de 2007 a través de la Declaración de Santiago de Cali el Foro sobre la Iniciativa de la Cuenca del Pacífico Latinoamericano (Foro del Arco del Pacífico), como un espacio creado con el fin de favorecer la búsqueda de acciones conjuntas orientadas a la facilitación y promoción del comercio, de inversiones, el aprovechamiento de los mercados y el mejoramiento de la competitividad, que permitan una cooperación más dinámica de los países de la Cuenca del Pacífico Latinoamericano

⁸ TLC Perú – EEUU 2004.

entre sí y conducentes a mayores acercamientos con el Asia-Pacífico. (Declaración de Cali, 2007, Puntos 1 y 2).

En el Foro llegaron a participar 11 países ribereños, Colombia, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá y Perú; todos los cuales, a excepción de Ecuador, habían suscripto acuerdos de libre comercio con EEUU y/o la UE. A su vez, eran países que se mantenían apegados al modelo de regionalismo abierto, lo que hizo que Nicaragua y Ecuador –que originalmente formaban parte de él– luego se retiraran, al decidir ambos acercar su política comercial a Venezuela y formar parte del ALBA a la cual se integraron en el año 2007 y 2009 respectivamente.

Según Briceño Ruiz (2010) este espacio surgió con una triple función: actuar como un bastión para defender las políticas económicas neoliberales aplicadas desde fines de los 80; ser una respuesta al «eje alba» y sus propuestas de crear un «eje antisistémico», no capitalista y antiimperialista y constituir una instancia para tratar de institucionalizar un espacio regional a partir del cual negociar con los países del Asia Pacífico, en particular con China.

Este espacio si bien no trascendió, especialmente por la gran asimetría económica existente entre varios países y por las divergencias que surgieron en materia de política comercial, atento que como se mencionara ut supra, Ecuador y Nicaragua decidieron integrarse al ALBA (años 2009 y 2007 respectivamente) y los países centroamericanos signar su propio acuerdo comercial con EEUU, fue la idea germinal de lo que hoy constituye la A.P..

La conformación de este proceso regional, lo impulsaron Chile, México, Colombia y Perú, los cuatro países con mayores convergencias a nivel político y económico y que además compartían cuatro características que facilitaban su integración: “1) Tratados de Libre Comercio recíprocos; 2) preferencia por el regionalismo abierto, 3) interés en diversificar sus exportaciones hacia Asia-Pacífico.¹⁹” (Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, 2014, p. 7). Por ello, Panamá y Costa Rica, que conformaban el Foro, están pendientes de integración por restarles firmar el TLC con los países de México y Colombia respectivamente.

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO

Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA

Provincia de Buenos Aires – Argentina

TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR

N° 116– JUNIO 2019

CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445

EN LÍNEA ISSN 1850-6453

A su vez, la crisis financiera internacional⁹ ocasionó una caída significativa en las exportaciones de los países integrantes del Foro, con excepción de las dirigidas a China y al Sudeste asiático, lo que motivó la concertación de posiciones comunes para la negociación de acuerdos comerciales preferenciales, hasta el momento celebrados en forma individual por los países, convirtiéndose en un objetivo fundamental de la Alianza. (Giacalone, 2014)

En efecto, el bloque regional se establece el 28 de abril de 2011 mediante la suscripción de la Declaración de Lima “para la conformación de un área de integración profunda¹⁰ en el marco del Arco del Pacífico Latinoamericano” y expresa el compromiso de los países firmantes “de avanzar progresivamente hacia el objetivo de alcanzar la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas”, para lo cual se priorizarán en una primera etapa “los trabajos en las áreas de movimiento de personas de negocios y facilitación para el tránsito migratorio, incluyendo la cooperación policial; comercio e integración, incluyendo facilitación de comercio y cooperación aduanera; servicios y capitales, incluyendo la posibilidad de integrar las bolsas de valores”. (Declaración de Lima, 2011, 2do párrafo parte dispositiva o 9no párrafo).

Se configura como un mecanismo de integración regional y económica entre Chile, Colombia, México y Perú, que busca crear un espacio de integración profunda para avanzar hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas; impulsar mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las economías. Conforme lo menciona Giacalone (2014) la A.P. “se caracteriza por tres rasgos claves: busca distinguirse del proteccionismo de MERCOSUR –especialmente después del ingreso de Venezuela (Petrella, 2012)–, complica el panorama a Brasil en su afán de presentarse como único poder regional/intermediario en las relaciones extra-regionales de Sudamérica (Valenzuela, 2012) y enfatiza su posición geográfica sobre el Océano Pacífico.” (p. 44).

El bloque regional se formaliza el 6 de junio de 2012 durante la IV Cumbre de la A.P celebrada en Antofagasta, Chile, con la suscripción del Acuerdo Marco entre Chile,

⁹ Crisis financiera/bursátil internacional de 2008, generada en EEUU producto, en su mayoría, de la crisis de los derivados de hipotecas de baja calidad, y que luego adquirió escala internacional.

¹⁰ Conforme expone Halperín (2011), integración profunda significa dar prioridad al comercio y a todos los aspectos relacionados con él (propiedad intelectual, competencia, compras gubernamentales, etc.), siguiendo las tendencias de la OMC.

Colombia, Perú y México, el que entrará en vigencia el 20 de julio de 2015 luego de ser ratificado por todos los países. En él se fija la estructura, los requisitos de incorporación de nuevos miembros y se estipulan los objetivos del bloque que serán:

- **CONSTRUIR** un área de integración profunda, para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas.
- **IMPULSAR** un mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las economías de las Partes.
- **CONVERTIRSE** en una plataforma de articulación política e integración económica y comercial, y de proyección al mundo con especial énfasis al Asia Pacífico.

El 10 de febrero de 2014 se firma el Protocolo Adicional al Acuerdo Marco de la A.P. en el que se especifica que las Partes establecen una zona de libre comercio de conformidad con lo dispuesto en el Artículo XXIV del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio de 1994 y el Artículo V del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios, que forman parte del Acuerdo de Marrakech. (Protocolo Adicional al Acuerdo Marco de la A.P., 2014, Capítulo I Disposiciones Iniciales del Protocolo art. 1.1).

El texto normativo entró en vigencia el 1° de mayo de 2016 (luego de que comenzara a regir el Acuerdo Marco el 20 de julio de 2015) y complementa y actualiza los Tratados de Libre Comercio -TLC- existentes entre los cuatro países de la Alianza, es decir, que los países miembros mantienen los TLC preexistentes, los que coexistirán con esta nueva zona de libre comercio. La intención de la Alianza yace en “construir sobre la base de aquellos, nuevos y más ambiciosos mecanismos de liberalización del comercio, los servicios y las inversiones, así como incursionar en acuerdos amplios en muchas otras materias.” (Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, 2014, p. 28).

Entre los aspectos más salientes estipula que el 92% de los productos que se intercambian entre los países miembros del bloque se hará sin pagar aranceles a partir de su entrada en vigor y que el restante 8%, establecido en el Protocolo, lo hará en el corto y mediano plazo. El objetivo es que en el año 2030 todos los productos circulen libremente entre los países de la AP.

Otros aspectos que se regulan están relacionados con la acumulación de origen; facilitación del comercio, medidas fitosanitarias, entre otros. A su vez, se determina que

los acuerdos internacionales existentes coexistirán con el Protocolo Adicional de la AP, que los operadores económicos podrán optar por acogerse al acuerdo que les brinde más ventaja.

La A.P. busca enfocar sus trabajos en cuatro ejes que contribuirán a alcanzar la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas en 2030.

Las líneas de trabajo se enfocan en que la A.P. se encuentre más integrada, sea más global, más ciudadana y esté más conectada. Para lograrlo, entre otras cosas, se propone contar con una visa Alianza del Pacífico, trabajar en facilitar el acceso de las Pymes a las nuevas tecnologías, así como en incentivar el desarrollo de un mercado electrónico y en la promoción de la participación de inversionistas institucionales en los mercados de capitales, buscando consolidar un mercado de capitales regional más integrado, líquido y profundo, cuyo desarrollo la AP viene impulsando desde la conformación del MILA.

II.2. Conformación del MILA

II.2.1. Antecedentes

En Iberoamérica se había comenzado a gestar la idea de concretarla integración financiera de los mercados. En 2004, la Federación Iberoamericana de Bolsas -FIAB- emitió un documento donde se exponía el proyecto de una “integración de mercados iberoamericana”, propulsada por la Federación Iberoamericana de Bolsas -FIAB-, que sirvió como base para la posterior implementación del MILA.

Aproximadamente en 2007, Perú y Colombia comenzaron a debatir con mayor intensidad la posibilidad de incrementar las inversiones en sus respectivos países, llegándose a proponer entre las Bolsas de Valores de ambos estados una integración accionaria para conformar lo que se denominó el Mercado Andino. Pese a que hubo una suspensión en las negociaciones, en 2009 se reanudaron y se hizo la invitación a la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile (BCS), quién se unió a la iniciativa para formar parte del proyecto de integración bursátil.

La idea de conformar una asociación estratégica se intensificó frente al desarrollo vertiginoso del BOVESPA en Brasil que generó que estos países más pequeños buscaran

asociar sus mercados para poder competir, dando origen a lo que se conoce como MILA – Mercado Integrado Latinoamericano.

El lanzamiento de este Mercado Integrado entre las Bolsas de Colombia, Chile y Perú se anuncia en el marco de la XXXVI Asamblea General Ordinaria y Reunión Anual de la FIAB celebrada en la localidad de Lima, Perú del 6 al 8 de septiembre de 2009.

Para dar comienzo al proceso se firma un acuerdo de intención entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos DECEVAL, DCV y CAVALI. (MILA, s.f.).

Para concretar dicho proyecto fue necesario el trabajo en conjunto, que implicó reuniones, la suscripción de memorándums de entendimiento y convenios de cooperación entre ellos y requirió la adecuación de cierta normativa interna de los países que les permitiera actuar articuladamente con la finalidad de facilitar el proceso de integración y la consecuente puesta en funcionamiento del MILA.

Ciertamente, el 28 de octubre de 2009 las Bolsas de los tres países firmaron un memorándum de entendimiento en el que asumieron el compromiso de adelantar las tareas necesarias para agilizar el proyecto de integración y se establecieron los mecanismos formales de comunicación y colaboración.

Este compromiso fue reiterado por las bolsas de valores de cada uno de los países participantes, mediante la suscripción el día 15 de enero de 2010 de un nuevo memorándum de entendimiento sobre Intercambio de Información, consultas y cooperación.

En este documento, las partes establecieron el modelo de integración de mercado a seguir en el proyecto y dividieron su implementación en dos etapas: en la primera etapa, las partes acordaron seguir un esquema de administración sin la necesidad de modificar las leyes locales. Luego, para la segunda etapa, las partes convinieron seguir un esquema de acceso directo de los intermediarios e implementar reglas estándar de negociación. (Figueroa, 2014).

El 8 de junio de 2010 se firma entre las Instituciones un acuerdo de implementación del Mercado Integrado (MILA, s.f.), dando inicio a la primera fase del Modelo de Mercado, cuya integración favorecerá la posterior decisión de conformar la AP.

El MILA comenzó sus operaciones el 30 de mayo de 2011 con las bolsas y depósitos de Chile, Perú y Colombia - la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL)-, luego de que en la Declaración de Lima del 28 de abril de 2011 se estipulara como eje del bloque regional en ciernes -AP-, la integración bursátil.

El Mercado se conformó para la negociación de títulos de renta variable, como un modelo que no contempla la fusión o integración corporativa de las Bolsas de Valores (Larraín Ríos, 2016, p. 10) que lo conforman y con el firme propósito de abrir un mundo de oportunidades a emisores, inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes podrán comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local. (MILA, s.f.).

Con ulterioridad al inicio de sus transacciones, siempre con el fin de afianzar y ampliar el mercado, el 15 de junio de 2011, la SMV, la SFC y la SVS suscribieron la Adenda I al Memorando de entendimiento de fecha 15/01/2010 con el objeto de crear al Comité Ejecutivo de Autoridades, cuya finalidad es constituirse en la máxima instancia de coordinación entre las Autoridades, teniendo como función principal la definición de objetivos, lineamientos y políticas que las mismas aplicarán en su función de regulación y supervisión de los mercados de valores bajo su jurisdicción.

El 2 de diciembre de 2011, en el marco de la reunión del Grupo Técnico de Servicios e Inversiones de la AP. celebrada en la ciudad de México, las autoridades suscribieron la “Declaración de Apoyo y Coordinación de las Autoridades de la Alianza del Pacífico”, en la que acordaron apoyar las iniciativas de integración bursátil impulsadas por las entidades privadas de los respectivos países. (Modificación Adenda II Memorando de Entendimiento de 2010, 2014).

Luego, el 15 de junio de 2012, la SMV, la SFC y la SVS suscribieron la Adenda II al Memorando de Entendimiento de 2010 con el fin de crear el Comité Ejecutivo de

Autoridades, a constituirse como la máxima instancia de coordinación entre las Autoridades.

En esa misma fecha, la SMV, la SFC y la SVS suscribieron el “Protocolo para el intercambio de información, documentación, consultas y la obtención y remisión de pruebas” a ser aplicado por el Comité de Supervisión.

En junio de 2014, en el marco de la IX Cumbre de la Alianza del Pacífico, la Bolsa Mexicana de Valores e INDEVAL oficializaron su incorporación a MILA, realizando la primera transacción con este mercado, el 2 de diciembre de 2014. (MILA, s.f.).

En virtud de esta nueva incorporación, el 19 de agosto de 2014, se procedió a la modificación de la Adenda II del Memorando del 15 de enero de 2010 por la cual se efectuó la adhesión plena de la CNBV a todos los compromisos asumidos por la SMV, SFC y SVS en el nuevo marco de los MOU, sus Adendas y Protocolo.

Asimismo, las autoridades estimaron necesario asumir nuevos compromisos, dentro del marco de sus competencias, funciones y facultades, para apoyar, coordinar y compartir información relevante de sus mercados y modificar las funciones de la máxima instancia de coordinación de las autoridades, definido como Comité Ejecutivo de Autoridades

De esta manera, desde finales de 2014 con el ingreso de México, el MILA queda conformado por las Bolsas de Valores y Depósitos de los cuatro países que conforman la A.P.

II.2.2. Estructura jurídica adaptada por el MILA

El MILA es la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa, que busca facilitar el acceso al mercado a emisores, intermediarios e inversionistas sin que ningún mercado pierda su independencia, ni autonomía regulatoria. (Larraín Ríos, 2016).

Los países mantienen plataformas o sistemas electrónicos de negociación independientes y diferentes, cada uno con sus propias reglas de negociación y administración del mercado. (MILA, s.f.).

La fase inicial del proyecto de integración bursátil se concretó a través del modelo de enrutamiento intermediado¹¹ de órdenes, por el cual los intermediarios extranjeros acceden al mercado local a través de mecanismos tecnológicos desarrollados por las bolsas y los depósitos, bajo responsabilidad del intermediario local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones, para lo cual se suscribió el correspondiente contrato de corresponsalía. (Seraylán, 2014).

En un inicio era aplicable únicamente para valores de renta variable negociados en el mercado secundario y para operaciones de contado. Para permitir su oferta local, tanto los valores como los emisores extranjeros son reconocidos en los mercados locales.

La negociación de los activos financieros se realiza bajo las reglas del mercado donde están listados y en la moneda local del país donde se encuentre inscripto el valor. Las órdenes ingresadas a través del sistema de “ruteo” son calzadas en los sistemas administrados por las bolsas extranjeras, según las reglas de la propia bolsa.

El MILA, comprende asimismo el enlace entre las centrales de depósito de valores, con el objeto de efectuar la compensación y liquidación de las operaciones realizadas en dichos sistemas de negociación, así como el registro y custodia de los valores negociados. (MILA, s.f.).

La compensación y liquidación se realizan bajo las reglas del país donde estén listados los activos y las operaciones se liquidan en la plaza donde se llevó a cabo la operación y en moneda local, debiendo los intermediarios administrar los riesgos cambiarios de dichas operaciones.

La custodia de los títulos objeto de negociación se mantendrán en los depósitos del país en el que encuentre listado el emisor, por ello, el depositante debe adherirse al Servicio

¹¹ Se denomina intermediado, porque el bróker local deberá intermediar a través de un bróker extranjero, de tal forma que su orden llegue a dicho mercado extranjero. En el caso de MILA, la orden llega directamente a la plataforma de negociación bajo la responsabilidad del bróker extranjero en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones. (Bolsa de Valores Lima, 2019).

de Bolsa de Valores Extranjeros, con el propósito de garantizar la tenencia y la custodia de los mismos.

La segunda fase del proyecto es la integración a través del acceso directo de intermediarios extranjeros al mercado local bajo reglas de negociación estandarizadas o armonizadas (Seraylán, 2014) y con un reconocimiento pleno de intermediarios, emisores y de los depósitos extranjeros. El establecimiento de un modelo de compensación y liquidación transfronterizo y el fortalecimiento y profundización de los mecanismos de coordinación para la supervisión.

Igualmente, en virtud de ser uno de los ejes de la Alianza del Pacífico el profundizar la integración de los mercados de valores, es que se ha ido proponiendo desafíos que va concretando a medida que avanza en su funcionamiento, como por ejemplo, se han ampliado “los productos que se pueden comercializar sin restricciones a nivel regional, permitiendo el ofrecimiento simultáneo para las ofertas de valores en el mercado primario -Ofertas Públicas Iniciales- y la comercialización sin autorización adicional a otros tipos de valores además de las acciones, incluyendo instrumentos de renta fija, derivados estandarizados y participaciones de fondos que se encuentren listados en su jurisdicción de origen.” (Documento Avances Presidencia Pro Tempore de Colombia 2017/2018, 2018, Punto 1 apartado 3).

III. Análisis del MILA periodo 2011-2018

El MILA se originó con el propósito de ser un mercado de renta variable, atractivo para todo tipo de inversionistas, con mayores alternativas de inversión en instrumentos financieros, que permita diversificar el riesgo y el portafolio de inversiones y otorgue mayor liquidez y una fuerte presencia de emisores.

A su vez, en la apertura del MILA, en 2011, se pretendía ser 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 (MILA, 2012), buscando posicionarse como la plaza bursátil de mayor envergadura a medida que se consolidara y profundizara y ampliara el proceso de integración.

A continuación, se analizará el desempeño que tuvo el MILA desde su primera transacción en mayo de 2011 hasta fines de 2018, considerando en el estudio los siguientes aspectos:

- Capitalización Bursátil
- Volumen de Negociación
- Número de Emisores

III.1. Capitalización bursátil

La capitalización bursátil es un concepto relativo a las bolsas de valores que tiene la función de expresar el valor real que tiene una empresa en cierto momento. Se calcula multiplicando el precio de una acción por el número de acciones existentes de esa empresa, acciones en circulación en ese momento y la suma de las capitalizaciones individuales de las compañías cotizadas en una plaza, es el resultado de la capitalización total del mercado, en este caso del MILA.

La capitalización bursátil es un indicador del tamaño del mercado que representa la valoración que este está haciendo de una empresa o negocio en un momento determinado.

En la primera etapa del MILA, 2011-2013, considerando el comportamiento de cada uno de los países integrantes, cabe destacar que Chile ha tenido una capitalización bursátil de U\$S 269.247 millones, que se ha acrecentado en 2012 a U\$S 313.456 millones y disminuido a U\$S 266.006 en 2013.

Por su parte, Perú ha iniciado su actividad en MILA con una capitalización de U\$S 121.596, crecido en 2012 a U\$S 272.811 y descendido en 2013 a U\$S 120.653.

Finalmente, Colombia comenzó con una capitalización de U\$S 208.428, para bajar a U\$S 153.404 en 2012 y subir a U\$S 215.294 en 2013.

Lo expuesto puede observarse en el gráfico N° 1 a continuación:

Gráfico N°1: “Capitalización bursátil por país periodo 2011-2013”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News.

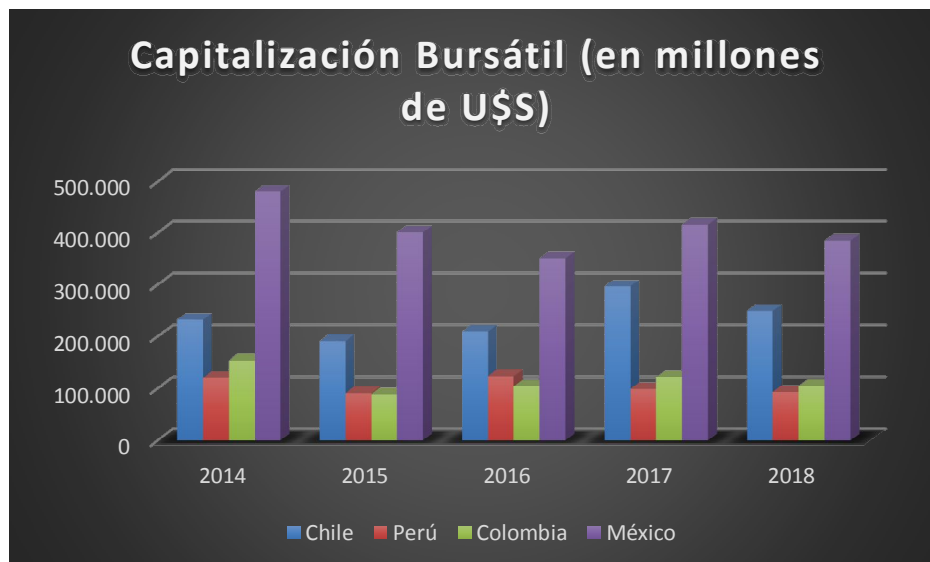
A su vez, del gráfico N°1 se desprende que en materia de capitalización bursátil Chile se ha mantenido por encima de Perú y Colombia en todo el período.

Perú ha mostrado un crecimiento de 2011 a 2012 y un retroceso en 2013 del 21,35% en un momento de caída del precio de los minerales y otros commodities.

En el caso de Colombia, se observa una tendencia alcista durante el primer año de operaciones en 2011. Luego, en 2012, a raíz de la crisis que generó el descalabro de Interbolsa, este índice sufre una caída considerable. A ello sigue un 2013, que, si bien ha recuperado en relación a 2012, ha sido golpeado por las crisis internacionales principalmente la de Estados Unidos y Europa, en la cual el mercado de valores colombiano sufrió una descapitalización en la mayoría de sus emisores. (Madrigal Yepes, Duque Grisales y Ramírez Arístizábal,2016).

En el periodo 2014-2018, los valores de capitalización bursátil fueron los que se muestran en el siguiente gráfico N°2

Gráfico N°2: “Capitalización bursátil por país periodo 2014-2018”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News.

Desde el ingreso de México, con su primera transacción en diciembre de 2014 ha sido la bolsa de valores con mayor capitalización bursátil dentro del MILA. Sin embargo, ha evidenciado una pequeña baja en 2015 y 2016, con una suba en 2017 y nueva caída en 2018.

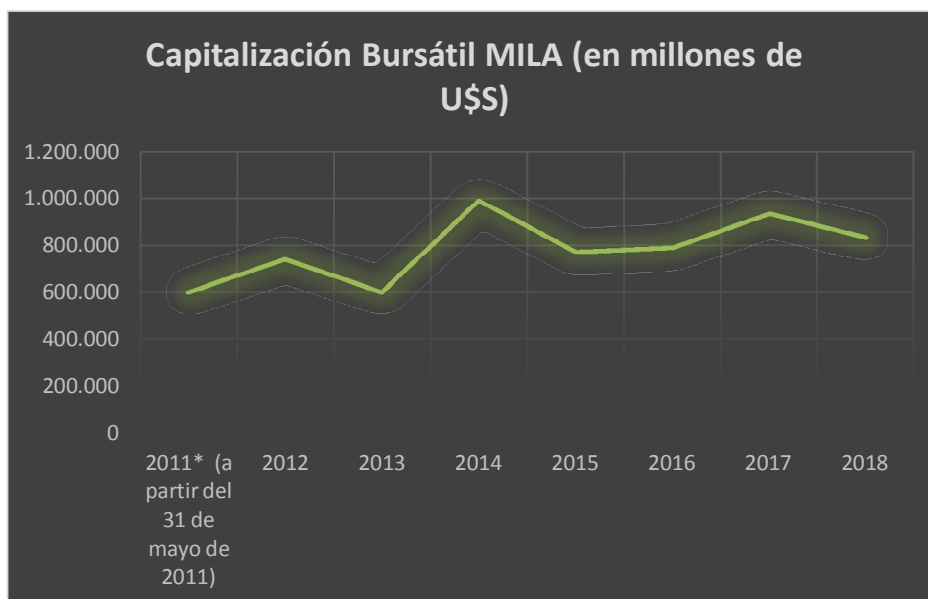
Por su parte, Chile ha mantenido a lo largo de todo el periodo la tendencia de superar en capitalización bursátil a Perú y Colombia.

De igual manera, Perú ha tenido una variación negativa en 2015 que logró revertir en 2016. Sin embargo, esta tendencia a la baja se volvió a presentar, aunque con menos intensidad en los años subsiguientes, entre otras razones, por riesgos políticos y el precio de los commodities.

Colombia, al igual que Perú ha sufrido un descenso en su capitalización en el año 2015, el que ha crecido en los años 2016 y 2017. En 2018, ha tenido un nuevo descenso, tendencia que fue acompañada por las bolsas de valores de todos los países integrantes del MILA.

En referencia al Mercado Integrado, la capitalización bursátil durante la etapa 2011-2018 puede observarse en el gráfico N°3 que se encuentra a continuación:

Gráfico N°3: “Capitalización bursátil MILA”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News.

El mercado integrado ha tenido desde sus comienzos una caída en 2013, que refleja el descenso en la capitalización bursátil de Chile y Perú, ya que la de Colombia ha crecido en ese año como se puede verificar en el gráfico N° 1.

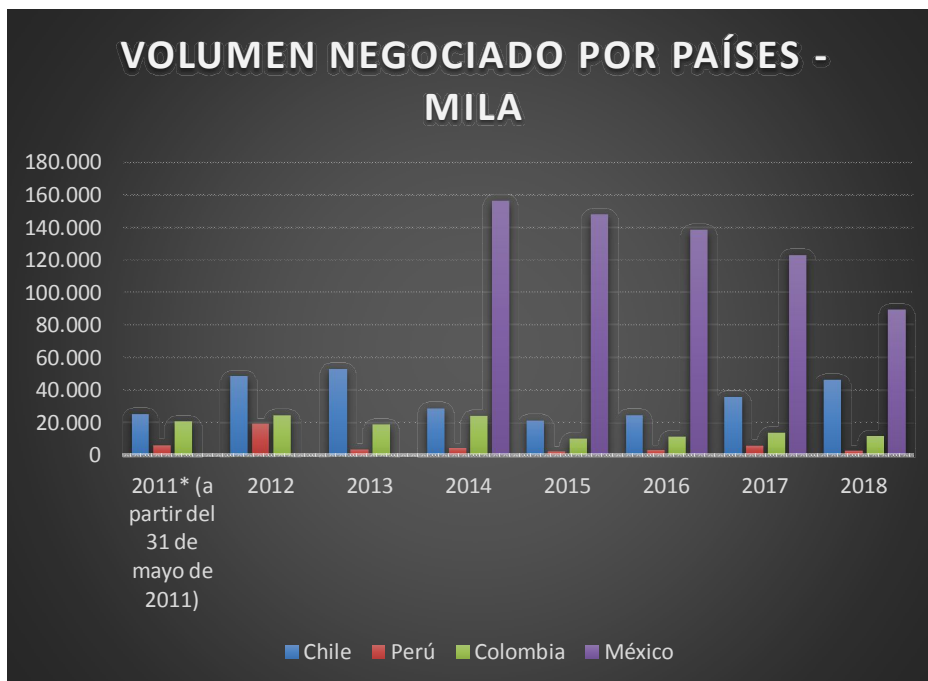
Con el ingreso de México el MILA ha tenido un crecimiento exponencial, para luego reducirse en 2015 y volver a incrementarse en 2016 y 2017. Una nueva disminución se manifiesta en la capitalización bursátil en 2018, acorde a la reducción producida en todas las bolsas de valores de los países que lo componen.

III.2. Volumen negociado

El volumen de negociación hace alusión al monto total de las transacciones efectuadas en la plaza bursátil, representando el valor que se ha negociado y la liquidez en el mercado.

A continuación, en el gráfico N° 4, se puede observar el volumen negociado por cada uno de los países integrantes del MILA en el periodo 2011-2018:

Gráfico N°4: “Volumen negociado por países del MILA”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News, <https://www.dcv.cl/> y http://mercadomila.com/wp-content/uploads/2018/06/00117-Desempen_o-mercados-BVC-2016-1.pdf

Como puede advertirse en el gráfico precedente, en el período 2011-2013 Chile ha sido quien ha tenido mayores volúmenes de negociación, seguido por Colombia y finalmente por Perú. Hasta 2013 inclusive se ha comprobado una suba continua en el mercado chileno, que ha disminuido en 2014 y 2015, y luego demostrado un crecimiento sostenido hasta 2018.

Durante los años 2014-2018, el mayor monto ha correspondido en todos los años a México seguido por Chile superando ambos países a Perú y Colombia en todo el periodo. Sin embargo, la brecha existente entre el mercado mexicano y el chileno se ha ido reduciendo anualmente a partir de 2015, producto del crecimiento de Chile y el decrecimiento de México.

En efecto, México ha comenzado con un volumen de negociación en el MILA que ha ido disminuyendo año a año.

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO

Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA

Provincia de Buenos Aires – Argentina

TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR

N° 116 – JUNIO 2019

CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445

EN LÍNEA ISSN 1850-6453

Por su parte, Perú ha tenido en 2012 un incremento considerable del volumen negociado, sustentado principalmente en la evolución positiva de los precios internacionales de los commodities, así como por la coyuntura económica que se dio en Estados Unidos, Europa y China y en particular, por ciertas operaciones con volúmenes importantes que han permitido su alza en determinados meses como por ejemplo la transacción de importantes montos de las acciones de Credicorp, Ferreyros, Volcan “B” y la realizada con acciones Clase “B” de Telefónica del Perú; así como una operación atípica que consistió en que la Bolsa de Valores de Lima efectuó una Oferta Pública de Intercambio (OPI) de sus acciones clase “A” con derecho a voto por clase “B” por una suma de 44.14 millones de dólares. (Informe Bursátil -BVL-, meses 2012).

Luego, la bolsa ha retomado los montos usuales hasta la actualidad, no obstante, algunas variaciones. Verbigracia, se ha verificado en 2015 una variación negativa, producto, principalmente, del impacto que tuvo en general la caída de los commodities en los mercados emergentes y que ha tenido una evidente repercusión negativa en la Bolsa de Lima.

En el caso de Colombia, si bien en 2012 registró un crecimiento el panorama del mercado accionario se vio opacado al final del año por la debacle de "Interbolsa". Esta situación explica la pérdida de confianza en el mercado accionario y la importante disminución sufrida en el volumen negociado en 2013.

En 2015 presentó nuevamente una reducción, principalmente por la baja en los precios del petróleo y otros commodities y una menor expectativa de crecimiento mundial, que años subsiguientes fue recuperando hasta 2018, que presentó una nueva merma. (Agudelo, David; Diego Agudelo y Peláez, Julián, 2018)

De hecho, como se desprende del gráfico, en 2018 se evidenció una caída en el volumen de negociación de tres de los cuatro mercados pertenecientes al MILA, excepto Chile que ha sido el único que presentó una mejora respecto a 2017.

A posteriori, en el gráfico N°5, se enseña el volumen negociado en MILA desde el año 2011 hasta el 2018 inclusive:

Gráfico N°5: “Volumen negociado en MILA”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News y <https://www.dcv.cl/>

Conforme se desprende del Gráfico N° 6, durante el período 2011-2013 el MILA ha presentado una disminución en el volumen negociado. A partir del 2014 (año de incorporación de México) ha notado un crecimiento, el que ha comenzado mermar hasta recuperarse en 2017 y comenzar un leve ascenso en el año subsiguiente.

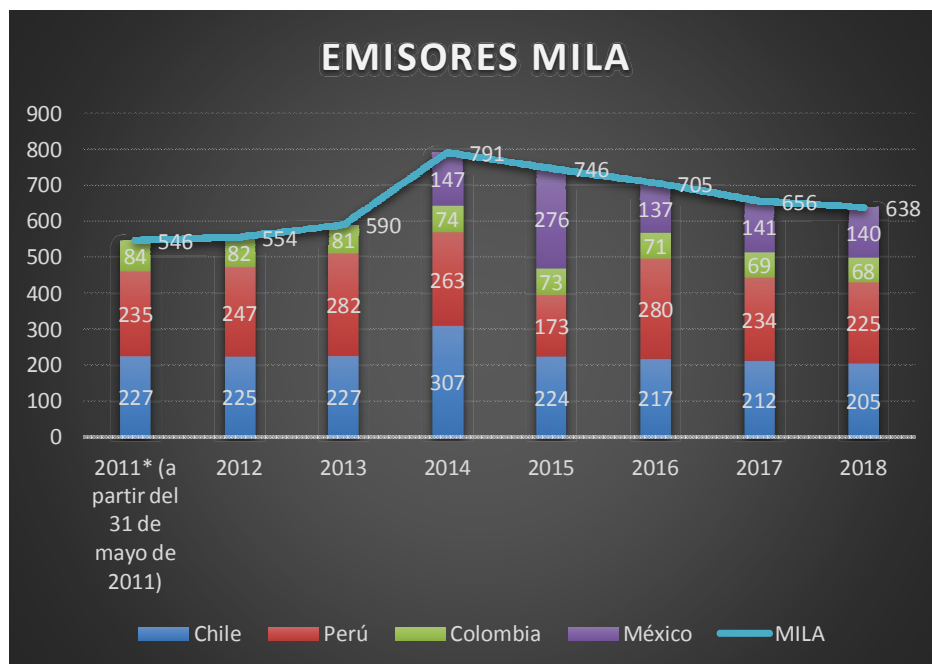
III.3. Volumen negociado

A raíz del modelo de conformación adoptado por el MILA, los emisores se encuentran obligados a cumplir la normativa del mercado de valores en el que se encuentren inscritos originalmente sus activos.

El acrecentamiento de emisores en el mercado integrado permite concretar uno de sus objetivos basado en poder otorgar al inversor una diversidad de posibilidades y alternativas de inversión con un acceso sencillo de la cual carecía hasta al momento. A su vez, esta diversificación de la oferta se ve potenciada al considerar que las distintas plazas bursátiles predominan sectores disímiles. El mercado de valores de Perú se

caracteriza por el sector minero, Colombia por el de hidrocarburos y financiero, Chile por el sector servicios y México por el sector industrial y servicios financieros.

Gráfico N°6: “Número de Emisores Listados en MILA”



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de MILA News.

Del Gráfico N°7 se desprende que el MILA en el inicio de sus operaciones contaba con 546 emisores listados en las tres plazas bursátiles. Ese número se fue incrementando levemente hasta ampliarse considerablemente en el año 2014 donde obtuvo su cantidad máxima de emisores listados, coincidiendo dicho suceso con el año de ingreso de México al MILA. Empero, luego de 2014, ha comenzado a decaer la cantidad de emisores listados en las plazas, evidenciándose en todos los países una merma en la cantidad de emisores.

En relación con los países en particular, los datos arrojan en cuanto al número de emisores que Colombia ha mostrado una actividad negativa, mientras que en el resto de los países ha variado, aunque con una tendencia generalizada hacia la baja en los últimos años.

IV. Conclusiones

El MILA se ha constituido bajo un esquema jurídico nunca implementado hasta este mercado, consistente en la integración sin fusión de las bolsas de valores y depósitos de los países que lo conforman, lo que genera que cada una mantenga su autonomía e independencia.

A su vez, su conformación y consolidación como mercado se enmarca en un proceso más amplio que vincula a los países miembros que lo integran: la Alianza del Pacífico.

Esta coyuntura y reciente puesta en funcionamiento del mercado integrado latinoamericano, que, además, es el primer mercado integrado en América Latina ya en funcionamiento, amerita el análisis de su forma de constitución, desempeño y cumplimiento de objetivos previamente pautados.

Al respecto, como surge del análisis efectuado, el ingreso de México en 2014, ha sido relevante en el posicionamiento del MILA, habiéndose evidenciado en dicho año un crecimiento generalizado en los tres indicadores analizados.

En efecto, en referencia a su objetivo de constituirse como el principal mercado latinoamericano, es dable destacar que en el período 2011-2013, esto es, previo a la adhesión de México al MILA, el mercado integrado ocupaba el primer lugar en cantidad de emisores listados, el segundo en capitalización bursátil, posicionándose detrás de la bolsa BM&F Bovespa pero por encima de la mexicana y el tercero en volumen de negociación, detrás de Brasil y México.

Esta ecuación se ha modificado en la etapa que abarca desde 2014 hasta 2018. En este caso, el MILA continuó sosteniendo su lugar como mayor mercado bursátil en términos de número de emisores listados, siendo que Brasil no ha llegado en todo el periodo a los 400 emisores y en el MILA el número más bajo se presentó en 2011 con 546 emisores y en esta segunda parte la cantidad más baja se ha reflejado en 2018 con 638 emisores.

En cuanto a la capitalización bursátil se ha logrado posicionar en primer lugar (MILA,s.f.). No ha ocurrido lo mismo respecto al volumen negociado, en el que B3 lidera aún en Latinoamérica.

En consecuencia y en relación con los tres aspectos estudiados, a partir del ingreso de México al MILA éste ha logrado constituirse en número de emisores y capitalización bursátil como el primer mercado latinoamericano.

Bibliografía

Agudelo, D., Agudelo, D. A. & Peláez, J. (2018). Determinantes y pronóstico de la actividad bursátil del mercado accionario colombiano. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(44), 1-25. Recuperado de: http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2077-18862018000100002

Briceño Ruiz, J. (2010). La Iniciativa del Arco del Pacífico Latinoamericano. *Nueva Sociedad*, (228), 1-16. <http://nuso.org/revista/228/mare-nostrum-america-latina-y-las-economias-del-pacifico/>

Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques. (Ed.). (2014). *La Alianza del Pacífico ¿El futuro de la integración latinoamericana?* Recuperado de https://centrogilbertobosques.senado.gob.mx/docs/Doc_Analisis_Jul2014.pdf

Documento Avances Presidencia Pro Tempore de Colombia 2017/2018. (2018). Consejo de Ministros de Finanzas Alianza del Pacífico. Recuperado de: http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-122212%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Gobierno de Colombia. (2018). Avances Presidencia pro tempore de Colombia 2017/18. Consejo de Ministros de Finanzas Alianza del Pacífico. Recuperado de http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=/OCS/P_MHCP_WCC-122212//idcPrimaryFile&revision=latestreleased

Figuroa, D. (2013). Integrating Latin American Stock Markets: The Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): Innovations and Perspectives. *American University Business Law Review*, 3(2), 278-303. Recuperado de <https://digitalcommons.wcl.american.edu/aubl/vol3/iss2/2/>

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO

Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA

Provincia de Buenos Aires – Argentina

TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR

N° 116– JUNIO 2019

CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445

EN LÍNEA ISSN 1850-6453

Giacalone, R. (2014). Cap. I. Cambios en el Regionalismo de Venezuela y Colombia (1990-2013): del Grupo de Los Tres al ALBA y la Alianza del Pacífico. En N. Mellado. (Dir.-Ed.), *Regionalismo Latinoamericano: Dimensiones Actuales* (pp. 29-60). Argentina: Lerner. Recuperado de <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/59819>

Galindo, A., Micco, A. & Serra, C. (2002). Capítulo 5. Integración Financiera. En R. Devlin et al. *Más allá de las fronteras* (pp. 111-136). Washington, EEUU: BID. Recuperado de https://issuu.com/idb_publications/docs/book_es_66618

Halperin, M. (2011). Organizaciones de integración económica en América Latina y el Caribe: Textos vs Contextos. *Aportes para la Integración Latinoamericana*, (24), 67-97. Recuperado de <https://revistas.unlp.edu.ar/aportes/issue/view/324>

Larraín Ríos, G. (2016). Integración. Integración Financiera en América Latina. Realidades, desafíos y propuestas estratégicas. *BID Documento para discusión IDB-DP-434*. Recuperado de <https://publications.iadb.org/es/publicacion/15571/documento-de-la-serie-en-ruta-hacia-la-integracion-integracion-financiera-en>

Madrigal Yepes, J. J., Duque Grisales, E. A., & Ramírez Aristizábal, J. D. (2016). Análisis del impacto generado a raíz del acuerdo MILA en el volumen transaccional del Mercado Accionario Colombiano en el período 2010 - 2013, aplicando el Test de Chow. *Mercatec*, (51), 37-44. Recuperado de <http://revistas.esumer.edu.co/index.php/merc/article/view/91>

Schamann, E. M. (2010). La integración de los mercados bursátiles. Experiencias y reflexiones. *Revista de la Bolsa de Comercio de Rosario*, (1509), 26-32 Recuperado de <https://www.bcr.com.ar/es/sobre-bcr/revista-institucional>

Seraylán, M. (2012). La integración de mercados y depositarios centrales: experiencia del MILA. En F. Garcimartin et al. (Coord.). *Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica* (pp. 215-232). España: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Recuperado de <https://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-los-sistemas-de-registro-compensacion-y-liquidacion-de-valores-en-iberoamerica/>

DIRECTORA: NOEMÍ MELLADO
Propietario: INSTITUTO DE INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA
Calle 10 N° 1074 – (1900) LA PLATA
Provincia de Buenos Aires – Argentina
TEL/FAX: 54-0221-421-3202

INFORME INTEGRAR
N° 116– JUNIO 2019
CORREO ELECTRÓNICO ISSN 1850-6445
EN LÍNEA ISSN 1850-6453

Normativa

- Declaración de Lima
- Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico
- Protocolo Adicional de la Alianza del Pacífico
- Memorandos de Entendimiento – MILA-

Páginas web

- MILA. (12/02/2019). <http://mercadomila.com/>
- INTAL INTERACTIVO. (18/02/2019). <https://intal-interactivo.iadb.org/>
- BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. (12/02/2019). <https://www.bvc.com.co/nueva/>
- BOLSA DE VALORES LIMA. (20/02/2019): <https://www.bvl.com.pe/>
- DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES S.A. CHILE (27/02/2019) <https://www.dcv.cl/>.