

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**LA EXCLUSIÓN DEL ECUADOR DEL MERCADO INTEGRADO
LATINOAMERICANO (MILA): CAUSAS, EFECTOS Y PROPUESTA**

**TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL**

SOLANGE STEPHANE MORALES VILLAMARÍN

DIRECTOR: MGTR. JOSÉ LUIS CAGIGAL G.

QUITO, NOVIEMBRE 2013

DIRECTOR: Mgtr. José Luis Cagigal

INFORMANTES: Mgtr. Mariano Merchán

Mgtr. Álvaro Ponce

AGRADECIMIENTO

Agradezco a toda la gente que estuvo junto a mí durante esta etapa de mi vida, que ha hecho posible la culminación de este logro profesional. A mi familia, en especial a mi madre, cuyo aporte fue esencial y a mis profesores por la ayuda entregada.

INTRODUCCIÓN

La integración de mercados es actualmente una tendencia global que abarca los intercambios de bienes, servicios y capital. En América Latina se han presentado numerosos procesos de integración regional en los mercados de capital, pero el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) es el primer intento en su clase en la región y el segundo en el mundo después del NYSE EURONEXT.

El presente trabajo busca investigar las causas y las consecuencias de la no inserción del Ecuador en este mercado de capitales MILA y trata de esclarecer las diferencias que se han presentado en los procesos de evolución y ampliación de las bolsas de valores en Latinoamérica y su efecto en el desarrollo actual de las mismas.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, iv

RESUMEN EJECUTIVO, x

CAPÍTULO I, 1

1. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y SU INFLUENCIA EN LOS MERCADOS DE VALORES, 1
 - 1.1 OPCIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS, 2
 - 1.2 INSTITUCIONES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA,12
 - 1.2.1 La Banca, 13
 - 1.3 EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES,16
 - 1.3.1 Como nace el Mercado de Valores, 17
 - 1.3.2 Antecedentes históricos de la Bolsa de Valores, 18
 - 1.3.3 Situación actual Mercado de Valores mundial, 19
 - 1.3.3.1 Las principales Bolsas de Valores del Mundo, 21
 - 1.3.3.1.1 New York Stock Exchange, 23
 - 1.3.3.1.2 NASDAQ OMX, 23
 - 1.3.3.1.3 Japan Exchange Group, 24
 - 1.3.3.1.4 London SE Group, 25
 - 1.3.3.1.5 Hong Kong Exchanges, 26
 - 1.3.3.1.6 Shanghai Stock Exchange, 27
 - 1.3.3.1.7 Bolsa de Toronto – TMX Group, 28
 - 1.3.3.1.8 Bolsa Deutsche Börse, 29
 - 1.3.3.1.9 Australian Stock Exchange, 30
 - 1.3.3.1.10 Shenzhen Stock Exchange, 31
 - 1.3.4 Situación actual del Mercado de Valores en América Latina, 32

CAPÍTULO II, 35

2. EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LATINOAMÉRICA, 35
 - 2.1 BOLSA DE VALORES DE ARGENTINA, 36
 - 2.1.1 Antecedentes Historicos, 36
 - 2.1.2 Situación Actual, 37
 - 2.2 BOLSA DE VALORES DE BRASIL, 39
 - 2.2.1 Antecedentes Historicos, 39
 - 2.2.2 Situación Actual, 39

- 2.3 BOLSA DE VALORES DE CHILE, 41
 - 2.3.1 Antecedentes Historicos, 41
 - 2.3.2 Situación Actual, 43
- 2.4 BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA, 44
 - 2.4.1 Antecedentes Historicos, 44
 - 2.4.2 Situación Actual, 45
- 2.5 BOLSA DE VALORES EN ECUADOR, 47
 - 2.5.1 Antecedentes historicos de la Bolsa de Valores de Guayaquil,47
 - 2.5.2 Situación Actual de la Bolsa de Valores de Guayaquil, 48
 - 2.5.3 Antecedentes historicos de la Bolsa de Valores de Quito, 49
 - 2.5.4 Situación Actual de la Bolsa de Valores de Quito, 50
- 2.6 BOLSA DE VALORES DE MÉXICO, 51
 - 2.6.1 Antecedentes Historicos, 51
 - 2.6.2 Situación Actual, 53
- 2.7 BOLSA DE VALORES DE PERÚ, 54
 - 2.7.1 Antecedentes Historicos, 54
 - 2.7.2 Situación Actual, 55
- 2.8 COMPARACIÓN DE INDICADORES DE LAS BOLSAS DE VALORES LATINOAMERICANAS, 57

CAPÍTULO III, 59

- 3. INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LATINOAMÉRICA, 59
 - 3.1 ANTECEDENTES DE LA CONFORMACIÓN DEL MILA, 59
 - 3.2 MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO MILA, 63
 - 3.3 ECUADOR FRENTE AL MILA, 64
 - 3.3.1 Causas de la no inserción del Ecuador en el MILA, 64
 - 3.3.1.1 El mercado ecuatoriano es aun muy joven y poco profundo, 65
 - 3.3.1.2 Legislación tributaria desfavorable, 69
 - 3.3.1.3 Política de gobierno ecuatoriano es contraria a la política de gobierno de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano, 70
 - 3.3.1.4 Tecnología rezagada, 73
 - 3.3.1.5 Indicador Riesgo país elevado, 75
 - 3.3.2 Efectos de la no inserción del Ecuador en el MILA, 76
 - 3.3.2.1 La disminución de posibilidades de diversificación, 77
 - 3.3.2.2 Poca visibilidd internacional del mercado de valores ecuatoriano, 80

CAPÍTULO VI, 81

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 81

BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS, 83

Índice de Tablas

CONTENIDO

- Tabla 1. Clasificación de los Mercado Financieros, 6*
- Tabla 2. Número Total de Bancos en Países Desarrollados, 14*
- Tabla 3. Número Total de Bancos en Países en Desarrollo, 15*
- Tabla 4. Bancos Privados en América Latina, 16*
- Tabla 5. Inauguración y reglamentación de las bolsas de Valores Latinoamericanas, 35*
- Tabla 6. Argentina, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 37*
- Tabla 7. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Argentina, 38*
- Tabla 8. Brasil, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 39*
- Tabla 9. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Brasileira, 40*
- Tabla 10. Chile, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 43*
- Tabla 11. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Chilena, 44*
- Tabla 12. Colombia, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 45*
- Tabla 13. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Colombiana, 46*
- Tabla 14. Guayaquil, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 48*
- Tabla 15. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Guayaquil, 49*
- Tabla 16. Quito, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 50*
- Tabla 17. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Quito, 50*
- Tabla 18. Puesto a nivel regional de la Bolsa de Valores Quito / Guayaquil, 51*
- Tabla 19. México, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 53*
- Tabla 20. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Mexicana, 53*
- Tabla 21. Perú, Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil, 55*
- Tabla 22. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Peruana, 56*
- Tabla 23. Capitalización bursátil (en millones de dólares), 57*
- Tabla 24. Montos totales negociado en acciones (millones de dólares), 58*
- Tabla 25. Montos totales negociado en bonos – Renta Fija (millones de dólares), 58*
- Tabla 26. Causas de la no inserción del Ecuador en el MILA, 65*
- Tabla 27. Efectos de la no inserción del Ecuador en el MILA, 77*

Índice de Gráficos

CONTENIDO

- Gráfico 1. Clasificación de los Mercados Financieros, 2*
- Gráfico 2. Fuentes de fondos externos para negocios no financieros, 4*
- Gráfico 3. Sistema Financiero, 7*
- Gráfico 4. Sistema Financiero, 9*
- Gráfico 5. Sistema Financiero Ecuatoriano, 10*
- Gráfico 6. Estructura Actual del Sistema Financiero Español (año 2010), 11*
- Gráfico 7. Tamaño relativo de las instituciones financieras en 1999 de Estados Unidos, 13*
- Gráfico 8. Las principales Bolsas de Valores del mundo según su valor bursátil, 22*
- Gráfico 9. Las principales Bolsas de Valores del mundo según el número de empresas que cotizan en Bolsa, 22*

- Gráfico 10. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Argentina, 38*
Gráfico 11. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Brasileira, 40
Gráfico 12. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Chilena, 43
Gráfico 13. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Colombiana, 46
Gráfico 14. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Guayaquil, 48
Gráfico 15. Capitalización bursátil discriminada por sectores (BVQ), 50
Gráfico 16. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Mexicana, 53
Gráfico 17. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Peruana, 55
Gráfico 18. Integrantes del NYSE-EURONEXT, 60
Gráfico 19. Integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), 61
Gráfico 20. Análisis Cuantitativo de la inversión Española en América Latina en el 2012, 72
Gráfico 21. Previsiones de Inversión Española para el 2013,
comparando con el 2012 y 2011, 73
Gráfico 22. Indicador de Riesgo País en Latinoamérica, 75

Índice de Anexos

CONTENIDO

Anexo 1. Entrevistas; 87

Anexo 2. Iniciativas de Educación Bursátil en América Latina; 113

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de fin de carrera analiza las causas y consecuencias de la no inserción del Ecuador en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) para concluir sobre las posibles acciones frente a una posible inserción en el futuro.

El MILA representa actualmente una opción de integración financiera de los mercados de dinero y de capitales, fundamentalmente para el sector privado. Es un ejemplo de cómo el sector de financiamiento internacional puede influenciar en integraciones a nivel nacional. Después de la decisión de conformación del MILA en el 2010, surgió la iniciativa de formación de la Alianza del Pacífico que resulta un mecanismo de integración económica y comercial entre Chile, Colombia, México y Perú.

Este trabajo se ha desarrollado en torno a la investigación de las opiniones y de personas conocedoras expertas en las áreas del mercado de valores en varios países, Ecuador, Chile Colombia y Perú, personas que comparten sus perspectivas sobre la situación del MILA y la integración de nuevos países al mercado a través de una entrevista directa a cada una de los expertos.

En el trabajo se ha investigado también la evolución e importancia del mercado de valores en un sistema financiero y la situación actual de las bolsas de valores en los países de mayor desarrollo en América Latina.

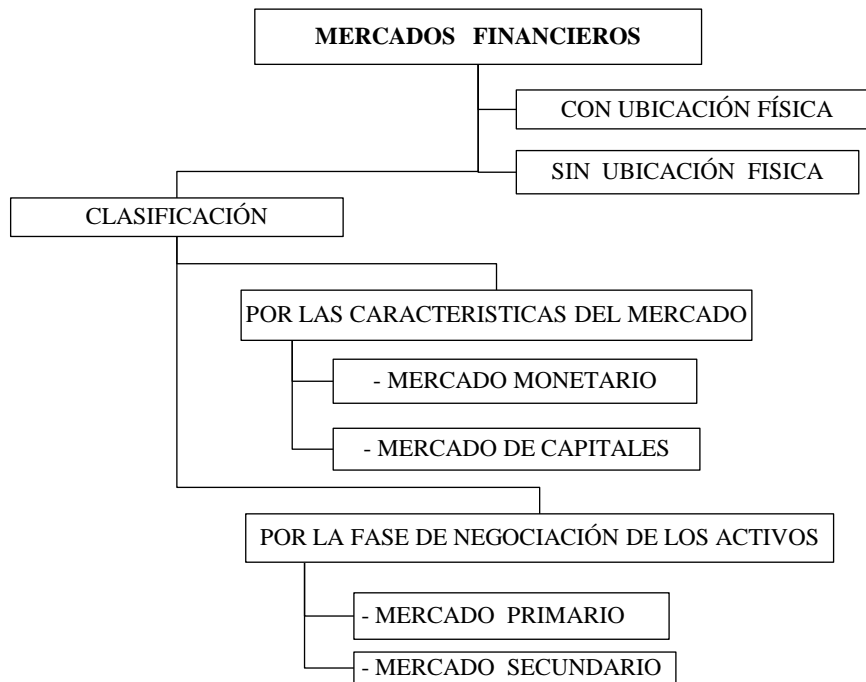
Los resultados, aunque positivos, muestran que la factibilidad de la integración del Ecuador en el MILA requiere de ajustes previos y cumplimiento de requerimientos, todos ellos viables, pero que exigen una decisión política en el sentido de la integración para ser implementados.

CAPÍTULO I

1. LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y SU INFLUENCIA EN LOS MERCADOS DE VALORES

El primer capítulo trata sobre las opciones de financiamiento que actualmente disponen las empresas en los diversos mercados existentes. Se presenta resumidamente el surgimiento y desarrollo de entidades financieras que aparecieron conforme los mercados fueron evolucionando. Concretamente se investiga la función y situación de la Banca, las Bolsas y el Mercado de Valores que son parte de las entidades que se fueron estableciendo paralelamente a la Banca y formando parte de sistemas financieros.

Gráfico 1. Clasificación de los Mercados Financieros



Fuente: Manual de Banca, Finanzas y Seguros, Clasificación de los Mercados Financieros , p. 15
Autor: J.D.Barquero Cabrero, F.J.Huertas Colomina

1.1 OPCIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

Tratar sobre las opciones de financiamiento es una de las principales decisiones financieras en una empresa. Se define como la composición de la estructura del capital, y se entiende como la decisión de las fuentes de financiamiento para las operaciones de la empresa.

No se puede determinar de manera universal la disponibilidad de fuentes de financiamiento en un sistema financiero¹, ni el contexto de conveniencia de la entidad

¹ CAMERINI MARCELO (2003). **Mercado de Valores**. México. Aguazul, S.A. De C.V. p. 26

que busca financiamiento, pues existe una gran diferencia en el desarrollo y profundidad de la economía dependiendo de la región y país.

No obstante, al tomar en cuenta el proceso de globalización, que ha envuelto la economía mundial y los mercados financieros, se podría bien decir que gracias a la tecnología en comunicación que actualmente se maneja, existe una integración a nivel mundial y muy marcada a nivel regional; como ejemplo, el tema de esta investigación el MILA Mercado Integrado Latinoamericano.

Citando a F.J. Fabozzi, F. Modigliani, M. G. Ferri “Ahora las entidades de un país o región que requieren financiamiento, no se encuentran limitadas a mercados financieros domésticos. De igual manera que los inversionistas tampoco limitan sus posibilidades de inversión a los activos financieros disponibles en sus mercados locales”.²

“Los avances tecnológicos han acentuado la integración y la eficiencia del mercado financiero global. Los avances en los sistemas de telecomunicación enlazan a participantes de diversos mercados por todo el mundo. Los avances en la tecnología de la comunicación permiten que se transmita información sobre precios de valores y otras informaciones importantes en tiempo real, a muchos participantes en distintos lugares. Por lo tanto, un sin número de inversionistas puede monitorear los mercados globales y, simultáneamente, calcular la manera en que esta información impactará en el perfil Riesgo/Retorno de sus carteras”.³

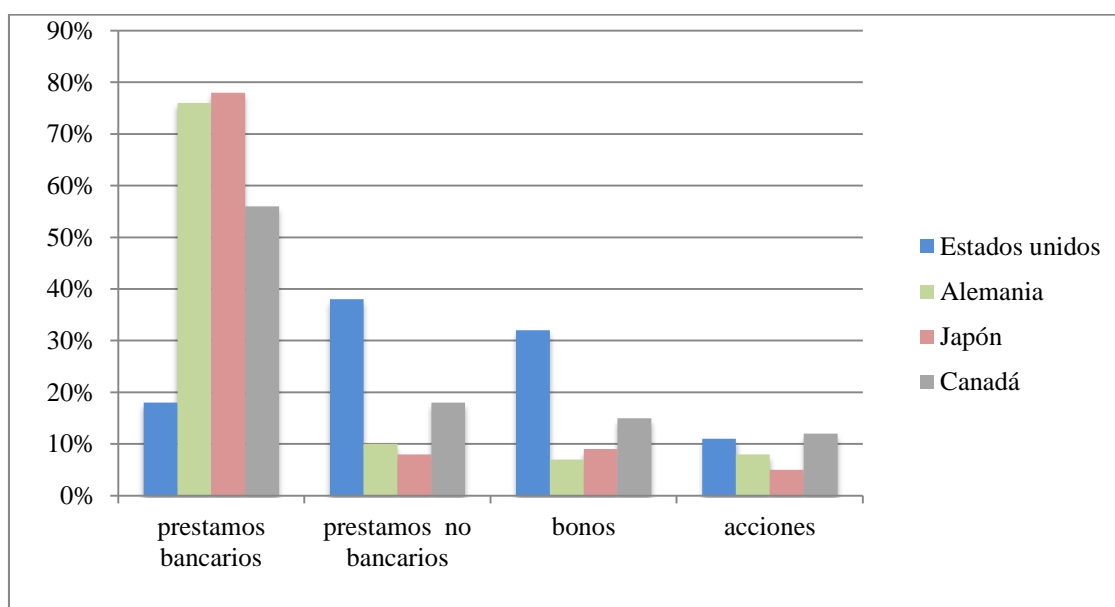
Los sistemas financieros tienen estructuras y funciones complejas en todo el mundo y en cuanto a como se financian las empresas se puede hablar de muchas alternativas e

²F.J. Fabozzi, F. Modigliani, M. G. Ferri. (1994). **Mercados e Instituciones Financieras, Globalización de los mercados financieros**. México, Prentice Hall. p. 9.

³ Ídem 2

instituciones diferentes: Bancos, Mutualistas, Sociedades de Inversión, Compañías de Seguros, Mercados de Acciones, Casas de Cambio y muchas más entidades privadas además de las instituciones publicas. A continuación un gráfico de un estudio que nos presenta cuales son las fuentes de financiamiento mayoritariamente empleadas en diferentes países.

Gráfico 2. Fuentes de fondos externos para negocios no financieros
Una comparación de Estados Unidos con Alemania, Japón y Canadá.



Fuente: Andreas Hackethal y Reinhard H. Schmidt, "financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results", johann Wolfgang Goethe-Universitat documento de trabajo, núm. 125, enero 2004.

Los datos son de 1970 al 2000 y son flujos brutos como un porcentaje total, sin incluir los datos del comercio y otros datos de crédito, que no están disponibles.

De esta gráfica podemos deducir que de los intermediarios financieros, los Bancos son la fuente más importante de fondos externos que se utiliza para financiar negocios, la fuente primaria de fondos externos para los negocios en todo el mundo incluye préstamos hechos por los bancos y por otros intermediarios financieros no bancarios en el caso de Estados Unidos.

En estos países industrializados hablando de Alemania, Japón y Canadá, los préstamos bancarios son las mayores aportaciones de fuentes de financiamiento externo, más del 70% en Alemania y Japón y más del 50% en Canadá.

Según este mismo estudio en los países en vías de desarrollo, los bancos desempeñan un papel aún más importante en los sistemas financieros. Tan solo las grandes y bien establecidas corporaciones tienen fácil acceso a los mercados de valores para financiar sus actividades, por tanto los individuos y las pequeñas empresas tienen menos posibilidades de obtener fondos mediante emisión de valores negociables.

Además de la dificultad de acceso al mercado de valores, también está el desconocimiento de las posibilidades existentes tanto para una empresa como para un individuo. De ahí la necesidad de realizar una clasificación de los mercados existentes.

La clasificación de los mercados financieros dependiendo de la economía que se analice pueden ser:

Tabla 1. Clasificación de los Mercado Financieros

Clasificación por la naturaleza de la obligación
Mercado de deuda
Mercado de acción
Clasificación por vencimiento de la obligación
Mercado de dinero
Mercado de capitales
Clasificación por madurez de la obligación
Mercado primario
Mercado secundario
Clasificación por entrega inmediata o futura
Mercado spot o en efectivo
Mercado derivado
Clasificación por estructura organizacional
Mercado de subasta
Mercado demostrador
Mercado intermediario

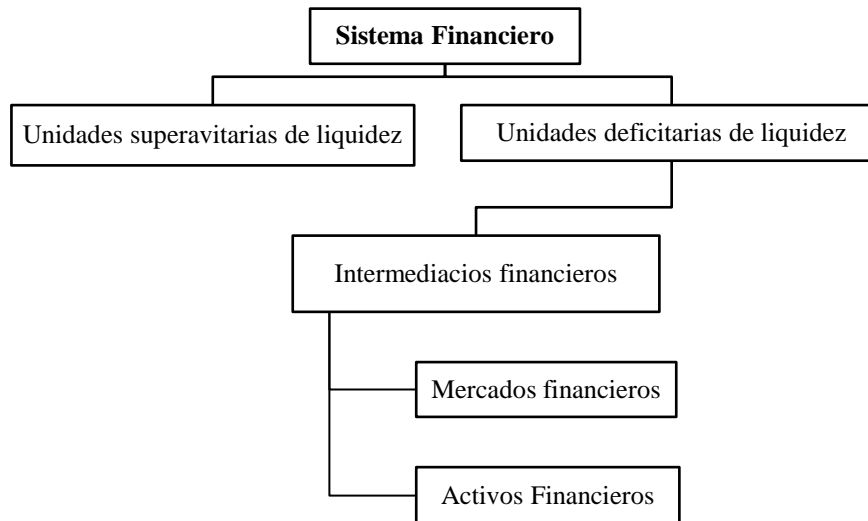
Fuente: Mercados e Instituciones financieras

Autor: F.J. Fabozzi, F. Modigliani, M. G. Ferri. P. 12

En un sentido general, el sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Esta labor de intermediación es llevada a cabo por las instituciones que componen el sistema financiero, y se considera básica para realizar la transformación de los activos financieros, denominados primarios, emitidos por las unidades inversoras (con el fin de obtener fondos para aumentar sus activos reales), en activos financieros indirectos, más acordes con las preferencias de los ahorradores.

El sistema financiero comprende, tanto los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros. Los intermediarios compran y venden los activos en los mercados financieros.⁴

Gráfico 3. Sistema Financiero



Fuente: Manual de Banca, Finanzas y Seguros
Autor: J.D.Barquero Cabrero, F.J.Huertas Colomina

El sistema financiero cumple la misión fundamental en una economía de Mercado, la de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Esta misión resulta fundamental por dos razones: la primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esta es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los

⁴Calvo Antonio; Cuervo Álvaro; Parejo José Alberto; Rodríguez Luis; Manual del sistema financiero español. (Febrero 2013).

(<http://books.google.es/books?id=E2iFpy9qbtoC&lpg=PP1&dq=sistema%20financiero%20espa%C3%B1a&hl=es&pg=PR6#v=onepage&q=sistema%20financiero%20espa%C3%B1a&f=false>) Sistema Financiero Español.

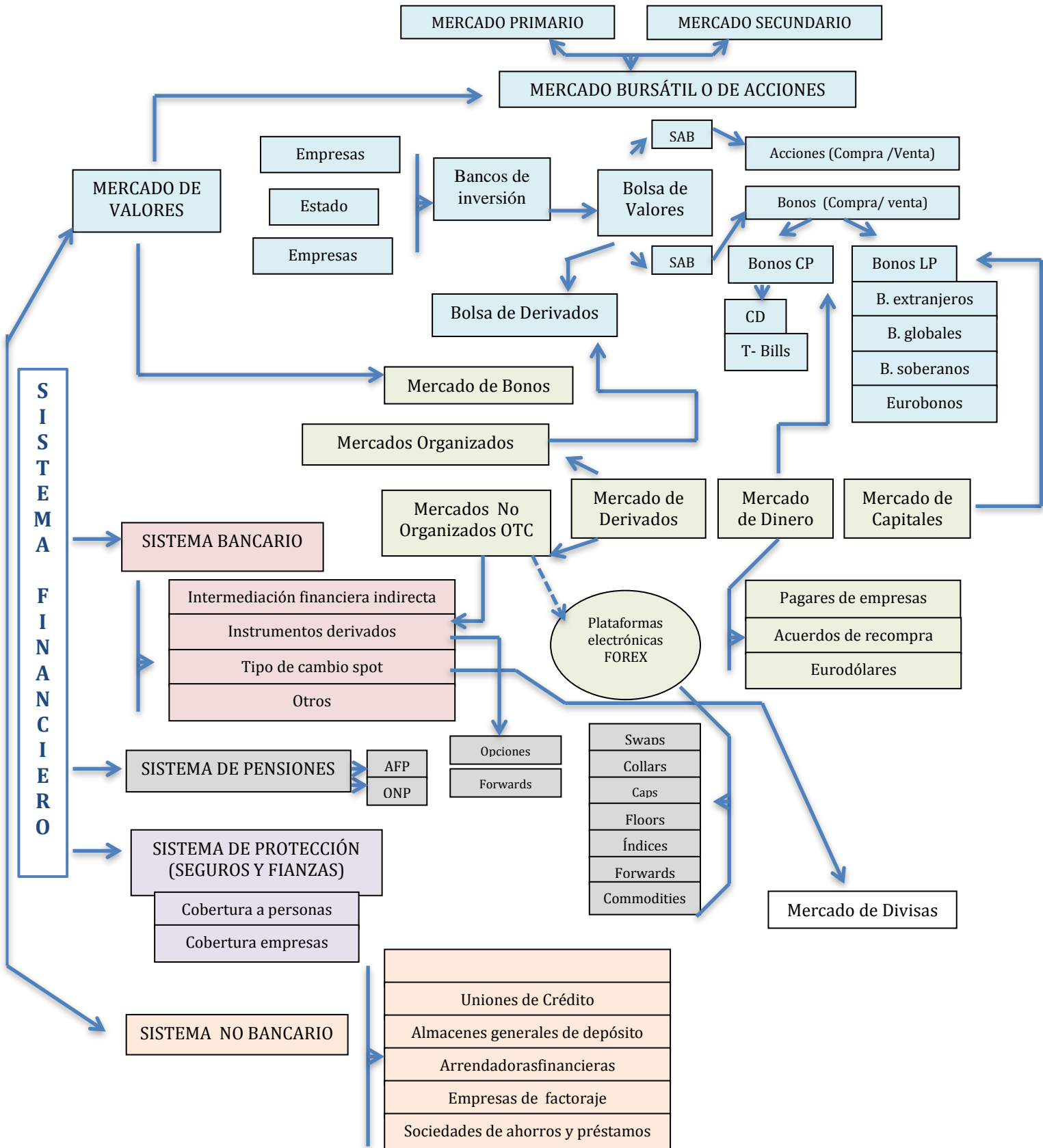
ahorradores.

En definitiva las principales funciones que cumple el sistema financiero son:

- Captar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión.
- Fomentar el ahorro.
- Ofertar aquellos productos que se adaptan a las necesidades de los ahorradores y los inversores, de manera que ambos obtengan la mayor satisfacción con el menor coste.
- Lograr la estabilidad monetaria.⁵

⁵ Ídem 4

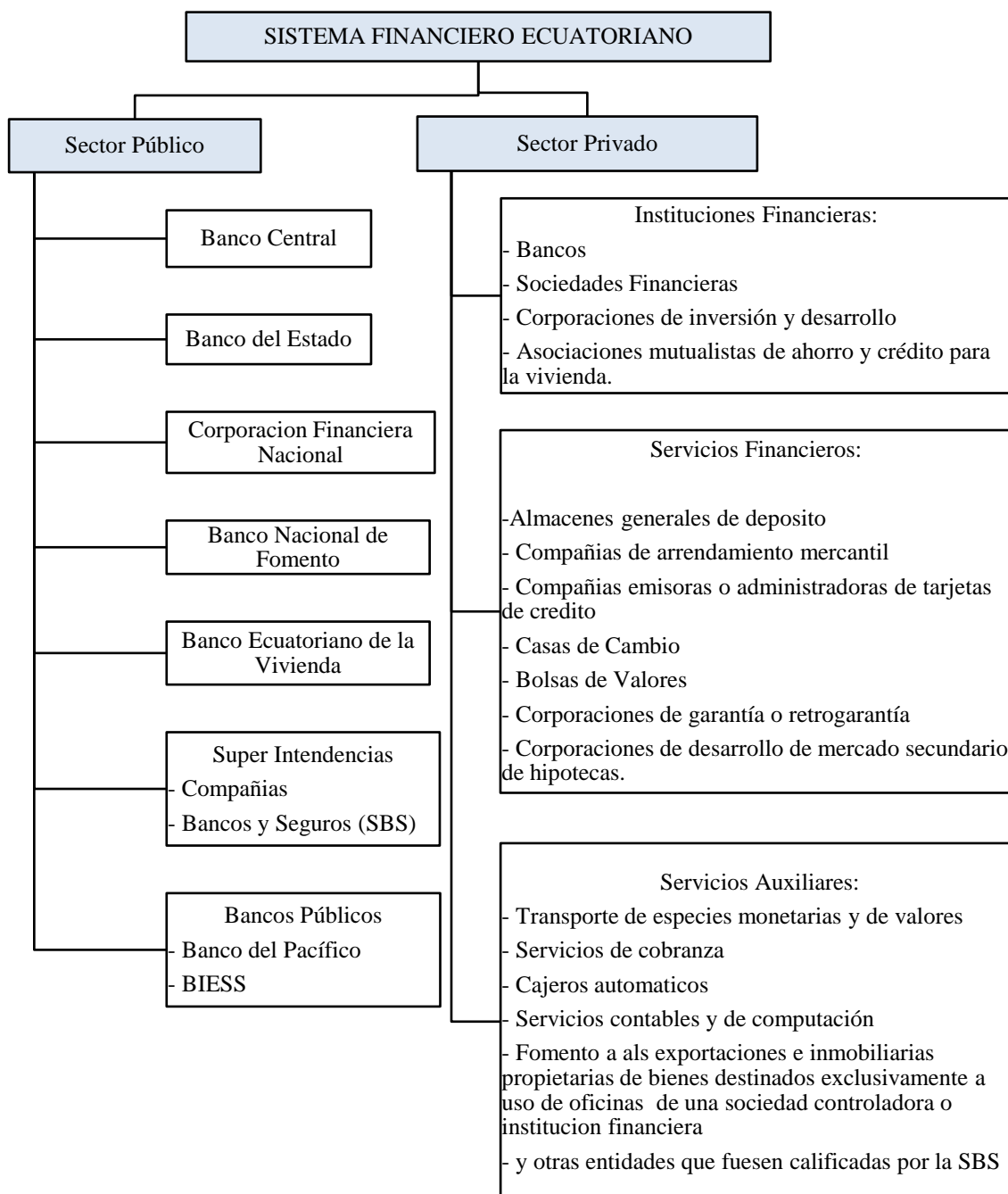
Gráfico 4. Sistema Financiero



Fuente: Mercado de Capitales;
 Autor: E. Court, J. Tarradellas

Existen diversas formas de clasificar los mercados financieros, cada economía tiene sus propios organismos de regulación de acuerdo a su contexto económico. Por ejemplo en el caso ecuatoriano, el sistema financiero nacional se describe en el cuadro a continuación.

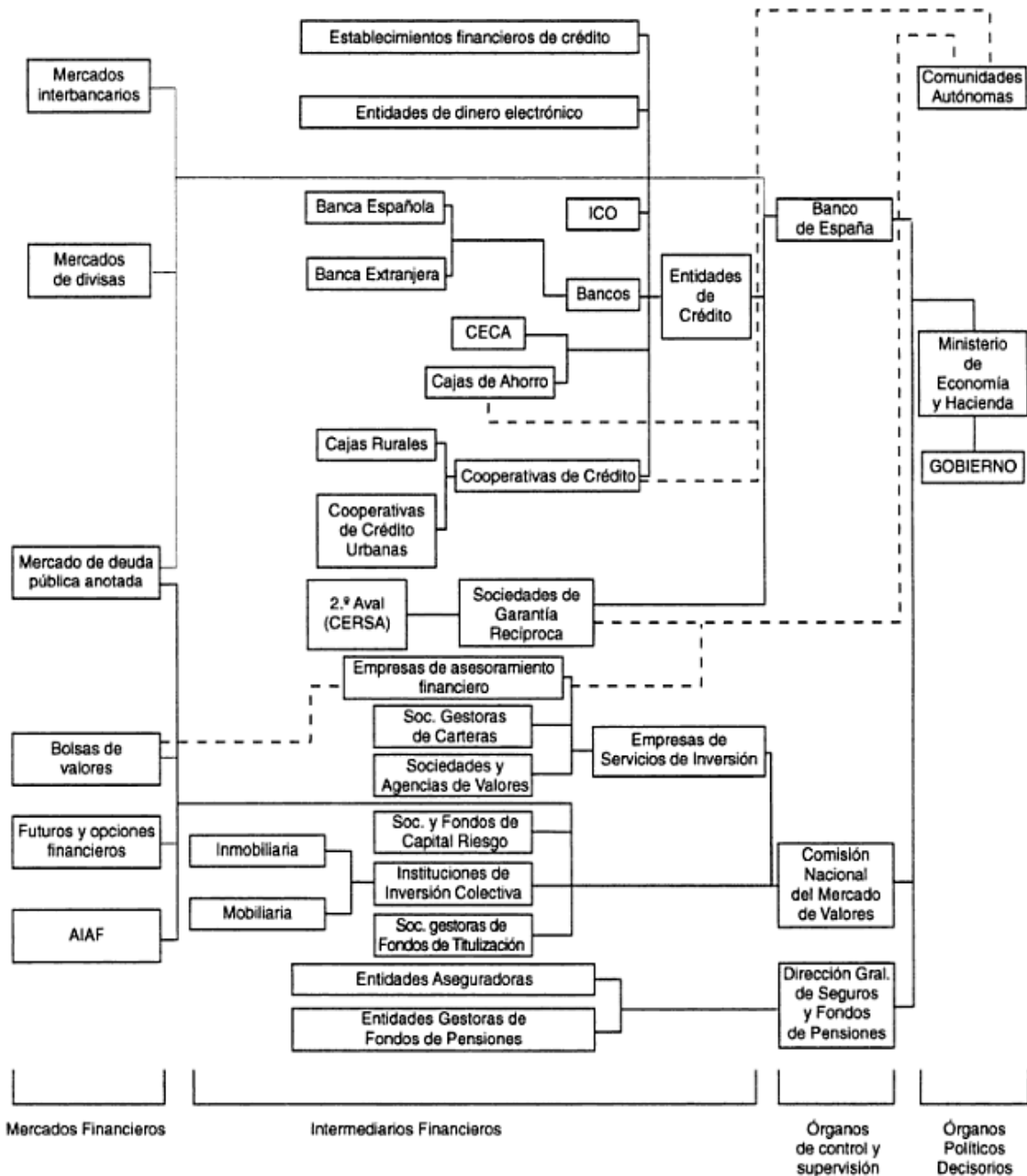
Gráfico 5. Sistema Financiero Ecuatoriano



Fuente: Ley general de instituciones del sistema financiero y Boletín de series instituciones publicas
 Autor: Solange Morales

Para comparación se presenta el Sistema Financiero Español, que denota mayor profundidad y complejidad.

Gráfico 6. Estructura Actual del Sistema Financiero Español (año 2010)



Fuente: Calvo Antonio; Cuervo Álvaro; Parejo José Alberto; Manual del Sistema Financiero Español, 22ª edición, año 2010. (Febrero 2013).

<http://books.google.es/books?id=E2iFpy9qbtoc&lpg=PP1&dq=sistema%20financiero%20espa%25C3%25B1a&hl=es&pg=PR6%23v=onepage&q=sistema%2520financiero%2520espa%25C3%25B1a&f=false#v=onepage&q=sistema%2520financiero%2520espa%25C3%25B1a&f=false> Sistema Financiero Español. p. 30.

1.2 INSTITUCIONES DE INTERMEDIACION FINANCIERA

Cada sistema financiero puede variar dependiendo de las necesidades de la economía de un país, en el caso ecuatoriano el sistema financiero comprende el Banco Central del Ecuador, las instituciones financieras públicas, las instituciones financieras privadas y las demás instituciones controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros.⁶

Además, “el sector financiero popular y solidario se compondrá de cooperativas de ahorro y crédito, entidades asociativas o solidarias, cajas y bancos comunales, cajas de ahorro. Las iniciativas de servicios del sector financiero popular y solidario, y de las micro, pequeñas y medianas unidades productivas, recibirán un tratamiento diferenciado y preferencial del Estado, en la medida en que impulsen el desarrollo de la economía popular y solidaria.”⁷

La contribución más importante de los intermediarios financieros es un flujo de fondos, continuo, de los ahorradores a los usuarios finales o inversionistas. Toda economía moderna tiene intermediarios que ejecutan sus principales funciones financieras para gobiernos, corporaciones, para negocios nuevos y pequeños, y para individuos.⁸

⁶ Banco central del Ecuador. (Abril 2013) (<http://www.bce.fin.ec/documentos/ElBancoCentral/leyRegimenMonetario.pdf>) Ley de régimen monetario capítulo V Relaciones con el Sistema Financiero; Art 24

⁷ Asamblea Constituyente. (Abril 2013) (http://www.asambleanacional.gov.ec/documentos/constitucion_de_bolsillo.pdf). Constitución de la República del Ecuador Asamblea Constituyente 2008; Art 311

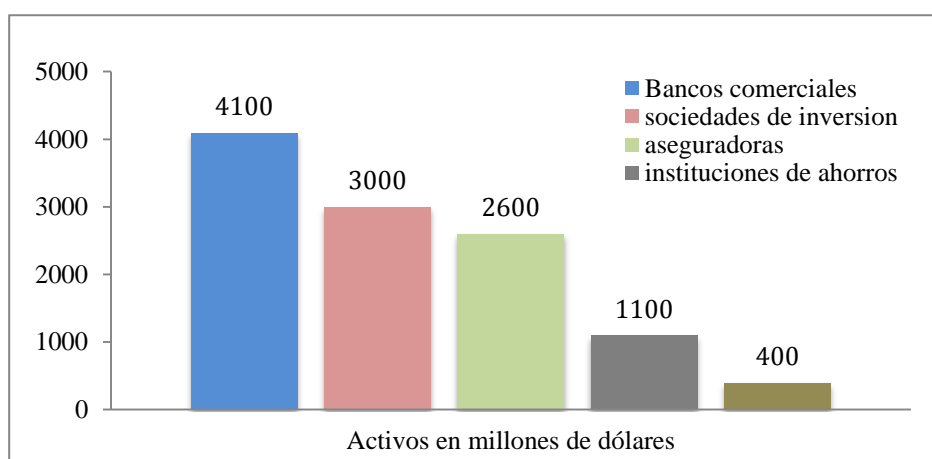
⁸F.J. Fabozzi, F. Modigliani, M. G. Ferri. (1994) . Intermediarios Financieros e innovaciones financieras. Mercados e Instituciones Financieras. México. Prentice Hall. p. 19.

1.2.1 La Banca

El concepto de Banco esta íntimamente relacionado con la intermediación financiera que multiplica la cantidad de dinero en la economía a través del crédito con el uso de los depósitos a la vista del público.

Los bancos comerciales son las instituciones dominantes en la mayoría de mercados financieros. Sirven a las unidades superavitarias por medio de una amplia variedad de cuentas de depósito, a la vez que transfieren los fondos depositados hacia las unidades deficitarias en forma de préstamos directos o la compra de títulos de deuda. Los bancos comerciales sirven tanto al sector privado como al público, ya que sus servicios de depósito y préstamo son utilizados por las familias, los negocios y las dependencias gubernamentales.⁹

Gráfico 7. Tamaño relativo de las instituciones financieras en 1999 de Estados Unidos



*Fuente: Mercados e Instituciones Financieras
Autor: Madura Jeff.*

⁹ Madura Jeff. (2001). **Mercados e instituciones financieras**; Quinta edición, Editorial Thomson Learning. p.9.

En un estudio del Banco mundial llamado “Más evidencia sobre la relación entre finanzas y crecimiento: un análisis internacional de la banca comunitaria y el desempeño económico”, se presenta la siguientes tablas que resumen el numero total de Bancos en las países desarrollados y en los países en desarrollo, los datos son un promedio de los datos desde 1994 y 2000.

Tabla 2. Número Total de Bancos en Países Desarrollados

Países desarrollados	Número Total de Bancos
Australia	54.5
Austria	191.6
Bélgica	112.6
Canadá	58.7
Dinamarca	112.1
Finlandia	13.5
Francia	454.2
Alemania	2368.5
Grecia	27.8
Hong Kong	60.1
Irlanda	46.5
Italia	641.4
Japón	214.1
Países Bajos	79.2
Nueva Zelanda	17.8
Noruega	53.4
España	189.7
Suecia	36.2
Suiza	328.6
Reino unido	276.4
Estados Unidos	1166.1

Estudio realizado entre 1994-2000 por el Banco Mundial

Fuente: Análisis sobre el vínculo entre finanzas y crecimiento http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2003/08/30/000094946_03081604010182/Rendered/PDF/multi0page.pdf

En el mismo estudio se presenta la comparación con el numero de bancos en los países en desarrollo.

Tabla N° 3. Número Total de Bancos en Países en Desarrollo

Países en Desarrollo	Número total de Bancos
Argentina	132.5
Azerbaiyán	10.5
Bielorrusia	14.2
Bolivia	17.7
Brasil	179.5
Bulgaria	25.2
Chile	35.5
Colombia	41.0
Costa rica	35.2
Croacia	45.7
Republica Checa	35.5
Egipto	33.5
Estonia	11.7
Hungría	33.2
India	74.2
Kazajistán	19.5
Corea	33.0
Letonia	29.2
México	58.7
Perú	26.5
Filipinas	51.5
Polonia	57.0
Rumania	34.2
Rusia	162.7
Eslovaquia	22.5
Eslovenia	28.2
Túnez	15.4
Turquía	64.1

Estudio realizado entre 1994-2000 por el Banco Mundial

Fuente: Análisis sobre el vínculo entre finanzas y crecimiento http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2003/08/30/000094946_03081604010182/Rendered/PDF/multi0page.pdf

Se puede ver en promedio que los países desarrollados según los datos hasta el 2000, tenían una red bancaria mas extensa que los países en vías de desarrollo, es un promedio de 309,67 bancos en los países desarrollados frente a un 47,41 bancos en los países en vías de desarrollo.

La naturaleza de las comparaciones internacionales requiere supuestos heroicos, debido a las muchas diferencias importantes entre los países que no es posible

controlar. Este análisis proporciona algunos pasos útiles en la comprensión del papel de los bancos en el vínculo entre las finanzas y el crecimiento. Pero, los resultados deben considerarse sólo como indicativos de la relación entre la presencia relativa de los bancos en los países y el rendimiento económico general.

En la actualidad en América Latina el número de bancos privados se muestra en el cuadro a continuación.

Tabla 4. Bancos Privados en América Latina

País	Número Total de Bancos Privados
Argentina	62
Chile	22
Colombia	24
Ecuador	28
México	44
Perú	16
Venezuela	22

*Fuente: páginas oficiales de súper intendencias de Bancos de cada país.
Elaboración: Solange Morales*

1.3 EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

Las bolsas más importantes del mundo tienen alrededor de 400 años funcionando, son las bolsas de Europa. Las bolsas de Valores en América Latina tienen en promedio 100 años funcionando.

1.3.1 Como nace el Mercado de Valores

Los pensadores y estudiosos en materia mercantil señalan que la transferencia de valores es tan antigua como la humanidad misma.

Gerardo José Ravassa, catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Santo Tomás de Bogotá, dice que, la primera forma de intercambio entre las comunidades es la permuta. El comercio toma cuerpo a partir de la aparición del dinero, la permuta o trueque paso a segundo plano y se prioriza la compra-venta.¹⁰

Según nos refiere Heródoto¹¹, fue en Lidia, en donde se emitió la moneda por primera vez. El uso de la moneda coadyuvó para el desarrollo del comercio e hizo factible la acumulación del capital.¹²

Es importante señalar que el mercado de valores surge desde la antigüedad, como una forma de comercio transaccional de productos. Cuando el hombre siente la necesidad de comerciar, empieza adquirir la costumbre de utilizar lugares y horarios determinados para practicar, como resultados positivos a sus intereses; el cambio de bienes, dinero, crédito y riesgos. Es esa costumbre la

¹⁰ Ravassa, José. (2008). **Historia del comercio y del derecho mercantil**. Ediciones El milagro. p. 29.

¹¹ Heródoto: Historiador griego, considerado padre de la Historia. (Marzo 2013)

(<http://www.linceus.com/cgi-bin/aco/culc/aut/1014.asp>) Historiadores.

¹² Cevallos Vásquez V. (1997) **Mercado de Valores y contratos**. Editorial Corunda. p.16.

que da nacimiento al mercado de valores y bolsa de valores, concebidos como lugares de reunión de comerciantes para tratar con sus mercaderías.

El Mercado de Valores promueve el crecimiento económico de un país, al ser el punto de encuentro entre los inversionistas, y las empresas que necesitan financiamiento. Cuando ambos se encuentran y hacen negocio, todos ganan. Los inversionistas por un lado, reciben intereses por su inversión, las empresas consiguen el dinero que necesitan para volver realidad sus proyectos.

Cuando las empresas desarrollan sus proyectos, por ejemplo una construcción, se comienza a generar un “Círculo Virtuoso en la Economía”, gracias a un incremento en la inversión, se inyecta dinero al sistema económico, se generan más empleos incrementando el ingreso familiar que a su vez estimula el consumo.

1.3.2 Antecedentes históricos de la Bolsa de Valores

La palabra “Bolsa” con la connotación que adquiere en la Bolsa de Valores, parece haber nacido en la ciudad belga de Brujas, a finales del siglo XVI. Los comerciantes del norte y del sur de Europa se reunían para llevar a cabo operaciones mercantiles. Cierta familia -Van der Burse - tenía un escudo de tres bolsas y era de fuerte relieve en las operaciones comerciales que se daban en la

ciudad. Se supone que por corrupción eufónica surge una connotación comercial para la palabra Bolsa.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen con la canalización de financiamiento y que se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, reconociendo reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.¹³

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.¹⁴

1.3.3 Situación actual del Mercado de Valores mundial

Las últimas dos décadas han sido testigos de un crecimiento espectacular de los mercados financieros en el mundo, incluyendo los mercados cambiarios. Esta importancia se deriva de las transacciones que tienen las compañías multinacionales y, sobre todo, de los intermediarios financieros (casas de bolsa, bancos y casas de cambio), que operan en mercados bien establecidos como

¹³ Bolsa de Valores de México. (Abril 2013)

(<http://www.bmv.com.mx>) ¿Cuál es la importancia de una bolsa de valores para un país?

¹⁴ Ídem 13

Londres, Nueva York, Tokio, etc. y en mercados emergentes, tales como Singapur, Corea, Brasil o México.

Esto, junto con la volatilidad de los tipos de cambio, tasas de interés, precios de los commodities (incluyendo el petróleo) y de los precios de los activos bursátiles, implica que los principales elementos de las finanzas internacionales tienen cada vez mayor relevancia, no solo para los operadores financieros, sino también para los administradores de cualquier entidad pública o privada que tenga algún contacto con el exterior, así sea de manera directa o indirecta.

La Globalización del mercado de capitales y el desarrollo de nuevas tecnologías, cambiaron el concepto de funcionamiento y progreso de los mercados financieros. Se puede decir que el afluente de capitales de inversión privada sucedió gracias a la implementación de tecnologías electrónicas avanzadas y favoreció un auge vertiginoso de mercados, sobre todo, en la última época.

A pesar de ventajas obvias como la disminución de precios, la sencillez, la transparencia y la rapidez de operaciones, el cambio de la visión anterior y uso de tecnologías nuevas en el comercio de valores exigió romper el conservacionismo de participantes profesionales grandes.

El crecimiento de tecnologías e Internet y procesos de globalización de la economía mundial se reflejaron en la fundación y aumento del número de bolsas electrónicas. Puede servir de ejemplo la bolsa electrónica más grande del mundo, NASDAQ. En 20 años superó en cantidad de acciones cotizadas y distribuciones primarias de la mayoría de bolsas tradicionales.

La concurrencia actual de los mercados financieros favorece:

- La inversión de grandes capitales en las tecnologías más avanzadas
- La aparición de nuevos instrumentos de mercado a base de tecnologías nuevas
- Crecimiento de calidad de servicios
- Disminución de gastos transaccionales
- Establecimiento de relaciones entre inversionistas y emisores independientemente de su nacionalidad;¹⁵

1.3.3.1 Las principales Bolsas de Valores en el mundo

La gran mayoría de países en el mundo manejan una bolsa de valores en su economía. Aquí se presenta un resumen de las bolsas más importantes del mundo según su valor bursátil y según el número de empresas que cotizan en ellas.

¹⁵ Estado actual de la Bolsa. (Abril 2013). (https://www.lh-broker.com/spanish/electronic_marketing_2/). Compraventa electrónica en el mercado de valores.

Gráfico 8. Las principales Bolsas de Valores del mundo según su valor bursátil



Fuente: Las diez principales Bolsas de Valores en el Mundo
<http://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/>

Gráfico 9. Las principales Bolsas de Valores del mundo según el número de empresas que cotizan en Bolsa



Fuente: Las diez principales Bolsas de Valores en el Mundo
<http://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/>

1.3.3.1.1 NYSE (New York Stock Exchange)

La Bolsa NYSE Euronext (US) con sede en la ciudad de New York, tiene un valor de mercado de \$ 16.506 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 2.342 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa y es la más grande bolsa de valores en el mundo tanto por capitalización bursátil como por el valor del comercio, dentro de esta Bolsa cotizan las principales empresas y organizaciones de todo el mundo. Operado por NYSE Euronext, el holding creado el 2007 por la combinación de NYSE Group Inc. y Euronext NV.

NYSE ofrece una amplia gama de productos y servicios financieros en acciones, futuros, opciones, productos cotizados (ETP), bonos, datos de mercado y soluciones de tecnología comercial.¹⁶

1.3.3.1.2 NASDAQ OMX

La Bolsa NASDAQ OMX (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) con sede en la ciudad de New York, tiene un valor de mercado de

¹⁶ New York Stock Exchange . (Mayo 2013).
(<http://www.nyse.com>); Who we are.

\$ 5.459 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 2.579 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa. Es la bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos. Lista a más de 7.000 acciones de pequeña y mediana capitalización.

Se caracteriza por listar empresas de alta tecnología en electrónica, informática, telecomunicaciones, biotecnología, etc. Sus índices más representativos son el Nasdaq 100 y el Nasdaq Composite.¹⁷

1.3.3.1.3 Japan Exchange Group - Tokio

La Bolsa de Tokyo con sede Tokio Japón, tiene un valor de mercado de \$ 4.218 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 3.411 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa. Se separa en tres secciones; La primera sección pertenece para las compañías de mayor tamaño, la segunda sección, para las compañías medianas y la tercera sección denominada The Mothers Section pertenece a la empresas con un periodo corto de lanzamiento pero con un alto crecimiento

¹⁷ National Association of Securities Dealers Automated Quotation. (Mayo 2013). (www.nasdaqomx.com/). History.

Los principales índices de seguimiento de la Bolsa de Tokio son el Nikkei 225, el índice TOPIX y el índice de las grandes empresas industriales J30 index.¹⁸

1.3.3.1.4 London SE Group

La Bolsa London SE Group con sede en Londres Inglaterra, tiene un valor de mercado de \$ 3.890 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 2.741 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa. Es la bolsa de valores más antigua del mundo, fue fundada en 1801 y sus actuales instalaciones están situadas en Paternoster Square cerca de la catedral de St. Paul. Es una Bolsa de valores con bastante representación internacional, con alrededor de 3.000 empresas de más de 70 países admitidos a negociación en sus mercados.

En la Bolsa de Londres se ejecuta diferentes mercados de valores de acuerdo al perfil de cada organización, dando oportunidad a empresas de diferentes tamaños a que listen en esta bolsa. Para las empresas más grandes existe The Premium Listed Main Market, mientras que para empresas

¹⁸ Japan Exchange Group. (Mayo 2013). (<http://www.jpx.co.jp/en/>), Our history.

de menor tamaño la Bolsa de Valores de Londres opera el Mercado de Inversión Alternativa y para las empresas internacionales que están fuera de la UE, opera el sistema de certificado de depósito como una manera de hacer una lista y aumentar el movimiento de capital.¹⁹

1.3.3.1.5 Hong Kong Exchanges

La Bolsa de Hong Kong con sede en Hong Kong (República de China), tiene un valor de mercado de \$ 2.773 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 1.575 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa.

Es la segunda mayor bolsa de valores en Asia y el quinto más grande del mundo en términos de capitalización bursátil. Hong Kong Stock Exchange (SEHK) opera; el mercado de valores, el mercado de derivados de Hong Kong y las cámaras de compensación para estos mercados. Las cuatro empresas más grandes que cotizan

¹⁹ London SE Group. (Mayo 2013). (<http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>). Who we are.

en la Bolsa de Hong Kong son PetroChina, Banco Industrial, Comercial de China y China Mobile.²⁰

1.3.3.1.6 Shanghai Stock Exchange

La Bolsa Shanghai SE con sede en Shanghai (República de China), tiene un valor de mercado de \$ 2.302 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 954 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa.

Es una de las dos bolsas de valores que opera de forma independiente en la República Popular de China. A diferencia de la Bolsa de Hong Kong, la Bolsa de Shanghai no está abierta exclusivamente a los inversores extranjeros, la razón principal son los controles de cuentas de capital cerradas por las autoridades chinas.

Los valores que se cotizan incluyen las tres principales categorías de acciones, bonos y fondos. Los bonos negociados incluyen bonos del Tesoro, bonos corporativos y bonos corporativos convertibles. La compañía más

²⁰ Hong Kong Exchanges. (Mayo 2013). (<http://www.hkex.com.hk>). Historic.

grande que cotiza en esta bolsa es; PetroChina (valor de mercado – 3,656.20 millones de dólares).²¹

1.3.3.1.7 Bolsa de Toronto – TMX Group

La Bolsa TMX Group con sede en Toronto Canadá, tiene un valor de mercado de \$ 2.002 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 3.944 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa.

Se trata de la mayor bolsa de valores en Canadá y la tercera más grande de América del Norte. La Bolsa de Toronto es de propiedad del Grupo TMX, una amplia gama de empresas de Canadá, Estados Unidos, Europa, y otros países están representados en esta bolsa.

Una particularidad de esta Bolsa de Valores es que es la empresa líder en el sector de minería, petróleo y gas, ya que en sus listas incluye empresas como Cameco Corporation, Canadian Natural Resources Ltd., EnCana

²¹ Shanghai Stock Exchange. (Mayo 2013). (<http://english.sse.com.cn>). Reseña histórica.

Corporation, Husky Energy Inc., Imperial Oil Ltd., y otros.²²

1.3.3.1.8 Bolsa Deutsche Börse

La Bolsa Deutsche Börse con sede en Frankfurt en el estado federado de Hesse (Alemania), tiene un valor de mercado de \$ 1.624 Billones de dólares registrados a Julio del 2013, cuenta con 731 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa.

Deutsche Börse es una de las organizaciones de valores más importantes del mundo que ofrece a los inversores, instituciones financieras y empresas en general, el acceso a los principales mercados mundiales de capital.

El intercambio abarca toda la cadena de proceso de valores y derivados de negociación, compensación, liquidación y custodia, a través de los datos de mercado y

²² Bolsa de Toronto – TMX Group. (Mayo 2013). (<http://www.tmx.com/en/index.html>). Presentation.

el desarrollo y funcionamiento del sistema de comercio electrónico.²³

1.3.3.1.9 Australian Stock Exchange

La Bolsa Australian SE con su sede en Sydney Australia, tiene un Valor de mercado de \$ 1.275 Billones de dólares registrado en Julio de 2013, cuenta con 2048 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa

La Bolsa Australian SE es el principal mercado de valores de Australia, fue creada en el 2006 con la fusión de Australian Stock Exchange y de la Bolsa de Futuros de Sydney.

Los productos y servicios disponibles para su negociación en esta Bolsa incluyen acciones, futuros, opciones negociadas en bolsa, warrants, contratos por diferencias, fondos cotizados, fondos de inversión inmobiliaria, sociedades de inversión cotizados y valores de tasas de

²³ Bolsa Deutsche Börse. (Mayo 2013). (<http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/>). Our History.

interés. El índice principal mercado es el índice S&P / ASX 200.²⁴

1.3.3.1.10 Shenzhen Stock Exchange

La Bolsa Shenzhen Stock Exchange (SZSE) es una de las tres bolsas de valores de la República Popular de China, junto con la Bolsa de Shanghai y la Bolsa de Hong Kong. Su sede se encuentra en la ciudad subprovincial de Shenzhen en la provincia de Cantón República de China.

A Julio de este año tiene un valor de mercado registrado de \$ 1.263 Billones de dólares y tiene 1.537 empresas listadas que cotizan en esta Bolsa.

Muchas de las empresas en este mercado son filiales de organizaciones donde el gobierno chino mantiene una participación de control.²⁵

²⁴ Australian Stock Exchange. (Mayo 2013). (<http://www.asx.com.au>). Presentación.

²⁵ Shenzhen Stock Exchange. (Mayo 2013). (<http://www.szse.cn/main/en/>) Introducción.

1.3.4 Situación actual del Mercado de Valores en America Latina

La necesidad de ampliar la presencia de los mercados de valores domésticos de los países de América Latina resulta evidente al considerar la situación vis à vis otros mercados emergentes. Así por ejemplo, la relación de capitalización bursátil/PBI en América Latina, ubicada en un 28%, contrasta con los niveles del indicador en los mercados asiáticos (81%) y del Medio Oriente y Norte de África (36%)²⁶.

El mercado regional potencial a nivel de las bolsas miembros de la FIAB incluye, en el ámbito de la renta variable, emisiones de acciones de 1.382 sociedades²⁷. Las empresas más importantes en términos de liquidez y presencia accionaria, se encuentran también listadas en mercados internacionales, donde suele recurrir el inversor latinoamericano ante la imposibilidad de acceder a alternativas de operatoria transfronteriza ágiles y debidamente reguladas a nivel regional.

Existen actualmente 108²⁸ empresas latinoamericanas listadas en las bolsas estadounidenses. Su valor de capitalización representa un 57% de la capitalización total de las bolsas de la región. Estas empresas aplican, en términos de su gestión y de la información que suministran al mercado, modernos estándares

²⁶ Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores. (abril 2013) (<http://www.fiabnet.org/attach/Pr/Proy-Fortalecim-Desarr.pdf>). Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional.

²⁷ Idem 26.

²⁸ Idem 26.

internacionales ampliamente aceptados y actúan en una importante variedad de sectores económicos.

Las restantes 1.274²⁹ empresas latinoamericanas listadas en las bolsas quedan prácticamente al margen del flujo de las inversiones internacionales y del alcance del inversor regional.

Así, resulta paradójico que el inversor latinoamericano deba recurrir a mercados de fuera de la región para comprar o vender acciones de las empresas más activas y líquidas listadas en otras bolsas latinoamericanas y que los mercados domésticos de América Latina no logren aprovechar más cabalmente el potencial inversor disponible, ni brinden alternativas más eficientes para la administración de carteras y la diversificación de los riesgos.

No existe un mecanismo adecuadamente regulado y transparente que proteja al inversor y permita transferir los ahorros dentro de nuestro propio ámbito regional. Tampoco existe, para una gran mayoría de empresas latinoamericanas, la posibilidad de acceder a financiamiento a nivel regional; sólo aquellas grandes sociedades que cotizan también en los mercados internacionales tienen la alternativa de financiarse a través del mercado fuera de sus propias fronteras nacionales.

²⁹ Idem 26

Existe una importante masa crítica de valores que podría estar a disposición de los inversores regionales a través de las bolsas latinoamericanas si se contase con un conjunto de normas y mecanismos apropiados.

CAPÍTULO II

2. EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LATINOAMÉRICA

Las bolsas y mercados financieros en América Latina empezaron a formarse alrededor de mediados del siglo XIX y comienzos del siglo XX. Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú, países que se estudian en esta investigación, muestran situaciones actuales muy diferentes a pesar de los comienzos no muy lejanos en el tiempo. Las situaciones actuales son distintas en cuanto al desarrollo de los mercados en cada país, no sólo por las diferencias en los tamaños de sus economías, sino también en los procesos implementados para el desarrollo de estos mercados.

En el siguiente cuadro se presenta los años de fundación de las bolsas de valores en los países latinoamericanos y el año en el que se reglamentó por primera vez los mercados de valores en cada país.

Tabla 5. Inauguración y reglamentación de las bolsas de Valores Latinoamericanas

Países Latinoamericanos	Fundación de la Bolsa de Valores	Primera Ley del Mercado de Valores
Argentina	1854	1968
Brasil	1890	1966
Chile	1893	1973
Colombia	1928	1986
Ecuador	1969	1993
México	1850	1867
Perú	1861	1945

*Fuente: Paginas oficiales de bolsas de valores latinoamericanas
Autor: Solange Morales*

Según esta tabla, el Ecuador es el último país latinoamericano en reglamentar e impulsar el desarrollo de su Bolsa de Valores.

2.1 BOLSA DE VALORES DE ARGENTINA

2.1.1 Antecedentes Historicos

En 1854 se fundó la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en una casa propiedad de la familia del general José de San Martín, se efectuaban transacciones en onzas de oro, se convirtió en la primera sede bursátil.

A raíz del crecimiento en cantidad de socios y operaciones, el 28 de enero de 1862 y con la presencia del gobernador de Buenos Aires general Bartolomé Mitre, se inauguró el primer edificio propio, en San Martín 216, a pocos metros del anterior. En este edificio cotizaban el oro, las cédulas hipotecarias, los cambios, las acciones del Banco Nacional y otros valores.

Es de destacar que en el seno de la Bolsa también se realizaron emisiones de títulos públicos cuyas suscripciones muchas veces superaron con creces los montos requeridos. Otro hito en la historia bursátil fue la aprobación de la Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores en 1968. A través de este documento se creó la Comisión Nacional de Valores y se confirió facultades de

autorregulación a bolsas y mercados del país. La ley vino a llenar un vacío regulatorio y sentó las bases para la construcción de un nuevo mercado de capitales más eficiente y transparente.

En un vuelco de 180° a la política económica argentina, durante la década de 1990, la Bolsa se convirtió en la institución protagonista que permitió a pequeños y grandes inversores participar como accionistas de las grandes empresas de servicios públicos que salieron a la oferta pública una vez privatizadas.

En 2004 la Bolsa se vistió de fiesta para celebrar su 150 aniversario, ocasión en la que simultáneamente se desarrolló la Asamblea General de la Federación Iberoamericana de Bolsas.³⁰

2.1.2 Situación Actual

Tabla 6. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

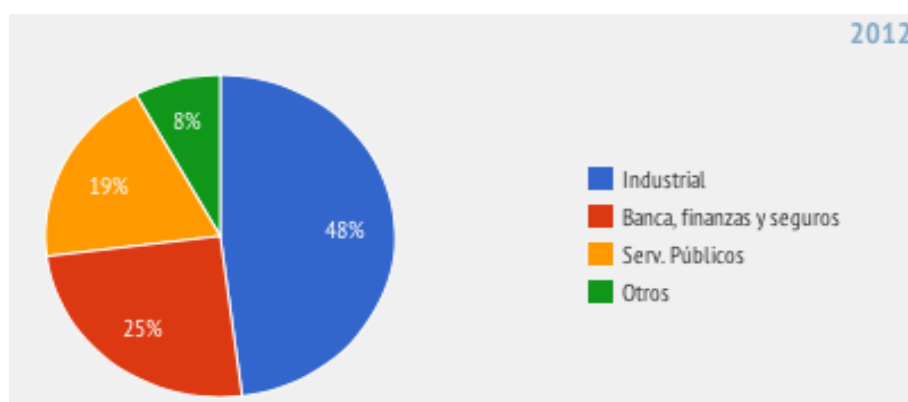
Puesto regional	País	Capitalización bursátil(2011)
3	Argentina	374.397

(en millones de dólares)

*Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Buenos Aires,
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-buenos-aires/>*

³⁰ Bolsa de valores argentina. (Agosto 2013)
(<http://www.bcba.sba.com.ar/institucional/historia.php>) Historia Institucional.

Gráfico 10. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Argentina discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-buenos-aires/>

Tabla 7. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Argentina discriminada por sectores año 2011 y 2012

Sector	2011	2012
	%	%
Industrial	48	48
Banca, finanzas y seguros	20	25
Serv. Públicos	24	19
Otros	8	8
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-buenos-aires/>

2.2 BOLSA DE VALORES DE BRASIL

2.2.1 Antecedentes Historicos

La Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) ha sido parte importante de la historia de la bolsa de valores y la economía brasileña, fue fundada el 23 de agosto de 1890 y hasta mitad de los años 60, Bovespa y las otras bolsas de valores brasileñas eran empresas estatales, dependientes de la secretaría de finanzas y los brokers eran empleados públicos.

La BM&FBovespa tiene una sociedad con la Chicago Mercantile Exchange (CME), mayor bolsa de commodities del mundo, esta sociedad permite que los clientes del sistema electrónico Globex (operado por la CME) negocien directamente los productos de la BM&FBovespa. En una próxima etapa, los clientes brasileños también podrán negociar directamente en la CME, vía BM&FBovespa.³¹

2.2.2 Situación Actual

Tabla 8. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

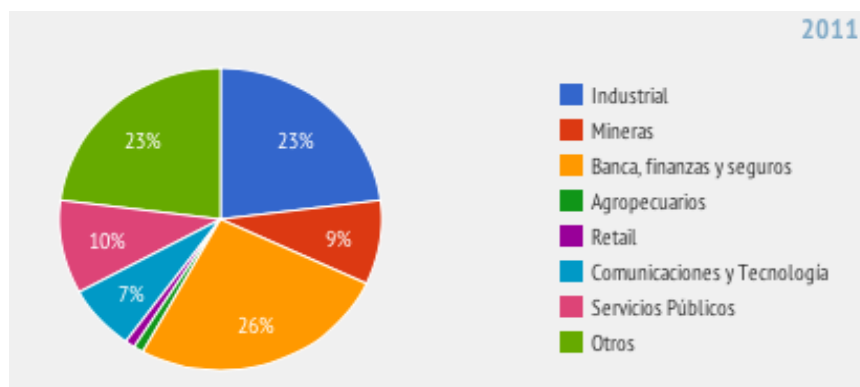
Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
1	Brasil	1.230.048

(en millones de dólares)

*Fuente: Handbook FIAB, BM&FBOVESPA
<http://handbook.fiabnet.org/bmfbovespa/>*

³¹Bolsa de valores brasileña. (Agosto 2013)
(http://www.brasil.gov.br/para/invierta/bolsa-de-valores/bolsa-de-valores-brasilena/br_model1?set_language=es)

Gráfico 11. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Brasileira discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, BM&FBOVESPA
<http://handbook.fiabnet.org/bmfbovespa/>

Tabla 9. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Brasileira discriminada por sectores año 2010 y 2011

Sector	2010	2011
	%	%
Industrial	21	23
Mineras	11	9
Banca, finanzas y seguros	27	26
Agropecuarios	1	1
Retail	2	1
Comunicaciones y Tecnología	5	7
Servicios Públicos	8	10
Otros	25	23
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, BM&FBOVESPA
<http://handbook.fiabnet.org/bmfbovespa/>

2.3 BOLSA DE VALORES EN CHILE

2.3.1 Antecedentes historicos

En Chile, los primeros intentos de crear una Bolsa se realizaron desde 1840 con poco éxito, finalmente, el 27 de noviembre de 1893 se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago. Durante el transcurso del siglo XX, sucedieron hechos importantes que afectaron las operaciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. El primero, es la crisis económica de la década del 30, que afectó a Chile, así como mayoría del mundo. Hasta 1929, el mercado de valores en Chile, vivió un período de alta prosperidad. Esta bonanza era consecuencia de la situación favorable que presentaban tanto la economía mundial como la economía chilena y un reflejo del auge bursátil en Nueva York. Pero en septiembre de 1929 la tendencia positiva llegó a su fin. En 1930 la caída de los valores fue general, en Chile los más afectados fueron los títulos mineros, especialmente los títulos de empresas salitreras.

El período 1930-1960 fue poco favorable para las operaciones bursátiles. Se inició con una profunda depresión, de la que se salió en 1932, para dar paso a una fase de gran actividad. A partir de la llegada al poder del Frente Popular en 1938, comenzó un proceso de deterioro, que guardaba relación con las expectativas derivadas de la Segunda Guerra Mundial, así como el intervencionismo del Estado en la economía, que redujo la libre empresa. La actividad bursátil se mostró débil, con persistentes tendencias a la baja. Este

período se prolongó hasta 1973, agudizándose en la época de la Unidad Popular, periodo en que el país estaba al borde de la hiperinflación.

A partir de 1973 se llegó a consenso de realizar profundas reformas económicas, orientadas principalmente a la liberalización de la economía, la descentralización, la apertura externa y el respeto a la propiedad privada. Bajo el modelo de economía de mercado adoptado a partir de 1973, y dentro del marco de crecimiento económico que ha predominado en el país desde la década de los 80, el mercado de valores chileno ha experimentado un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento sustancial de las operaciones bursátiles, de las emisiones de valores, la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados.

Otro proceso que cabe destacar durante la década del 90 fue la apertura de compañías chilenas al mercado internacional mediante la emisión de ADR's y la internacionalización de empresas locales a través de la participación en la propiedad de importantes compañías ubicadas principalmente en latino-américa.

A partir del año 1981 la Bolsa de Comercio adquirió un compromiso con el uso de tecnologías de punta, iniciando la sistematización de sus principales procesos.

Con una historia centenaria en el mercado bursátil chileno, los principales desafíos al futuro de la Bolsa de Comercio pasados están dirigidos fundamentalmente hacia el desarrollo y la profundización del mercado de valores, abocándose a su vez a la integración de la Bolsa con los mercados financieros internacionales, a la incorporación de las nuevas tecnologías a las que se enfrenta la industria bursátil y a incentivar la participación de los inversionistas en el mercado.³²

2.3.2 Situación Actual

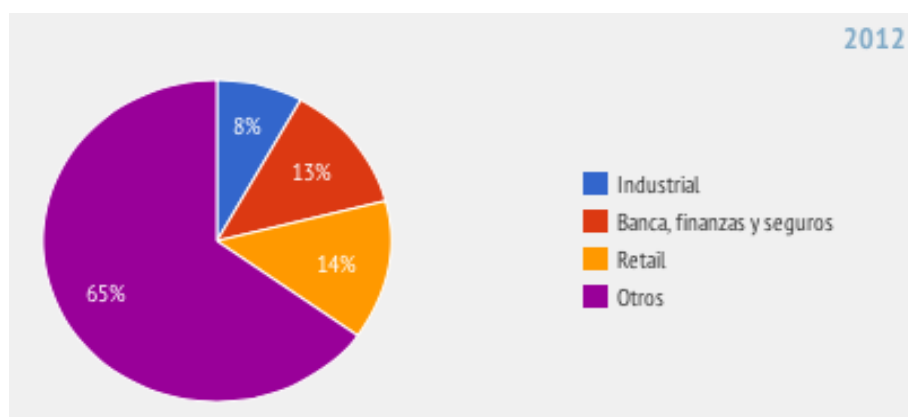
Tabla 10. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
4	Chile	290.961

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Santiago
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-santiago/>

Gráfico 12. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Chilena discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Santiago
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-santiago/>

³² Bolsa de comercio de Santiago. (Agosto 2013)
<http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx> Inicio

Tabla 11. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Chilena discriminada por sectores año 2011 y 2012

Sector	2011	2012
	%	%
Industrial	6	8
Banca, finanzas y seguros	13	13
Retail	15	14
Comunicaciones y Tecnología	3	0
Otros	63	65
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Comercio de Santiago
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-santiago/>

2.4 BOLSA DE VALORES EN COLOMBIA

2.4.1 Antecedentes historicos

A comienzos del siglo XX algunos sectores comenzaron un proceso de industrialización y se presentó el auge del sector cafetero dándose un mayor movimiento de capitales, y con ello la necesidad de establecer un escenario de negociación para estos capitales.

En 1928, un grupo de empresas deciden organizarse en una bolsa de valores para facilitar las actividades de transacción y la transparencia de las operaciones. Es así como, el Banco de Colombia, Nacional de Chocolates y Banco de Bogotá, entre otras compañías, dan origen a la Bolsa de Bogotá. Los primeros años de la Bolsa de Valores de Bogotá no fueron fáciles por cuanto coincidieron con la crisis financiera de 1929.

En enero de 1961 nace la Bolsa de Medellín con un capital inicial proveniente de la Asociación de corredores de Medellín. Su inicio fue favorable, coincidiendo con una época de marcada expansión demográfica y crecimiento del sector exportador y de la industria colombiana en general. En 1983 se crea la Bolsa de Occidente que comienza a adquirir importancia y maneja volúmenes importantes. Con el paso del tiempo, se evidenció que la existencia de los tres escenarios producía fragmentación en el mercado, débil presencia institucional, concentración de ingresos en ciertos gremios y posible competencia entre las bolsas de Bogotá, Medellín y de Occidente.

Por lo tanto, se buscó la manera de canalizar mejor el ahorro público a la inversión y comienza a pensarse en la fusión de las 3 bolsas en una que permitiera un desempeño transparente del mercado de valores colombiano.

El 3 de Julio del año 2001 se integraron las 3 Bolsas existentes en Colombia. La integración permitió la existencia de la actual Bolsa de Valores de Colombia (BVC).³³

2.4.2 Situación Actual

Tabla 12. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

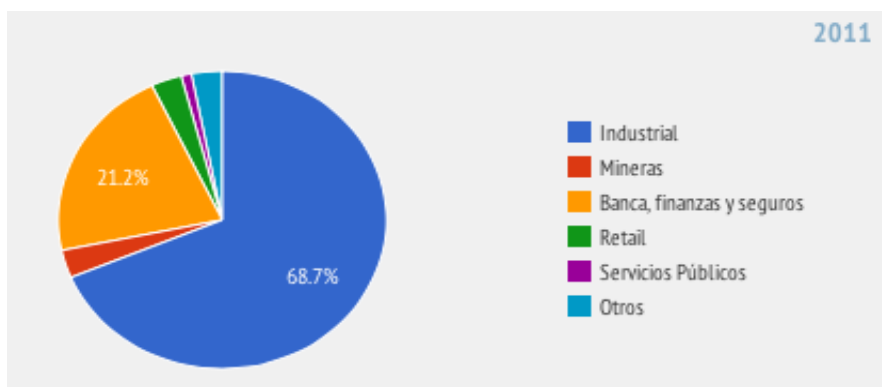
Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
5	Colombia	208.430

(en millones de dólares)

*Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Colombia
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-colombia/>*

³³ Investor Relations Colombia; El Mercado de Valores en Colombia. (Agosto 2013) (http://www.irc.gov.co/portal/page/portal/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf) Historia de la Bolsa Colombiana

Gráfico 13. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Colombiana discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Colombia
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-colombia/>

Tabla 13 . Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Colombiana discriminada por sectores año 2011 y 2012

Sector	2010	2011
	%	%
Industrial	11	68
Mineras	44	3
Banca, finanzas y seguros	29	21
Retail	2	3
Servicios Públicos	13	1
Otros	1	3
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Colombia
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-colombia/>

2.5 BOLSA DE VALORES EN ECUADOR

2.5.1 Antecedentes históricos de la Bolsa de Valores Guayaquil

En el Ecuador, el primer intento por crear una Bolsa de valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847, motivada por la euforia que por esos años se sentía con respecto a levantar capitales y crear empresas; el proyecto fracasó debido a que el país no estaba listo para hacer frente a una empresa de esta naturaleza.

Posteriormente, ya en el año 1969, por una iniciativa de la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional, como se llamaba en aquella época a esta institución, se promovió la apertura de dos Bolsas, una en Quito y otra en Guayaquil.

Durante sus primeros años, el mercado de valores en general fue dependiente de los títulos de deuda, sobretodo perteneciente al sector público. La participación del Estado y de sus dependencias fue vital para el sostenimiento de este incipiente mercado. En su primer año de funcionamiento las negociaciones se repartieron así: 96,5% renta fija y 3,5% renta variable.

En 1993, luego de una serie de intentos, se aprobó finalmente la primera Ley de Mercado de Valores. Para 1998, en comunión de esfuerzos con la Superintendencia de Compañías y otros representantes del sector privado vinculados al mercado de valores, se expidió una nueva Ley de Mercado de Valores.³⁴

³⁴ Bolsa de valores Guayaquil. (Agosto 2013)

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solo constituyó un proyecto largamente esperado, también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se dieron.

2.5.2 Situación Actual

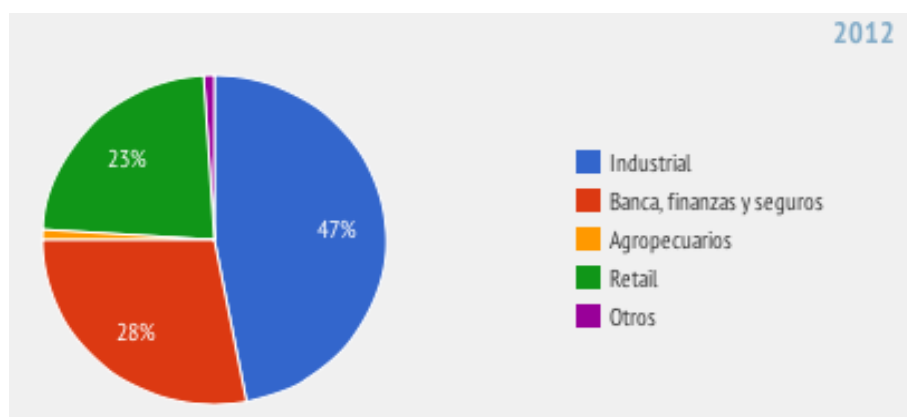
Tabla 14. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
-	Guayaquil/ Ecuador	5. 946

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores guayaquil
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>

Gráfico 14. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Guayaquil discriminada por sectores (BVG)



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores guayaquil
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>

Tabla 15. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Guayaquil discriminada por sectores (BVG) año 2011 y 2012.

Sector	2011	2012
	%	%
Industrial	47	47
Banca, finanzas y seguros	29	28
Agropecuarios	1	1
Retail	22	23
Otros	1	1
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores guayaquil
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>

2.5.3 Antecedentes históricos Bolsa de Valores Quito

La vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos importantes. El primero, el de su fundación, que tuvo lugar en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.

Veinte y cuatro años después, en 1993, el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro.³⁵

³⁵ Bolsa de Valores de Quito. (Agosto 2013) (<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/naturaleza-y-funciones/>). Quienes somos.

2.5.4 Situación Actual

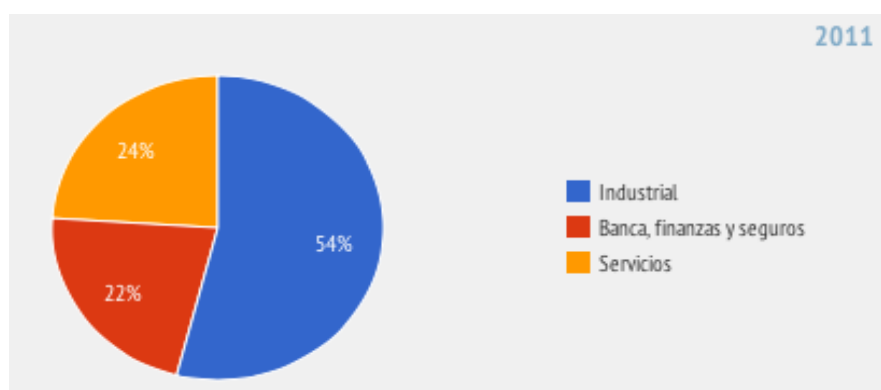
Tabla 16. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil BVQ

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
-	Quito / Ecuador	5.779

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Quito.
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>

Gráfico 15. Capitalización bursátil discriminada por sectores (BVQ)



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Quito.
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>

Tabla 17. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Quito discriminada por sectores (BVQ) año 2010 y 2011.

Sector	2010	2011
	%	%
Industrial	46	54
Banca, finanzas y seguros	26	22
Servicios	28	24
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Quito.
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>

Tabla 18. Puesto a nivel regional de la Bolsa de Valores Quito / Guayaquil por Capitalización bursátil

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
7	Ecuador (consolidado Quito y Guayaquil)	11.725

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Quito.
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>

2.6 BOLSA DE VALORES EN MEXICO

2.6.1 Antecedentes históricos

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. (Sociedad Anónima Bursátil) de C.V. es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus inicios se remontan a 1850 con la negociación de primeros títulos accionarios de empresas mineras. □ En 1867, Se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores. □ En el período 1880-1900 las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguan reuniones en las que corredores y empresarios buscan realizar compraventas de todo tipo de bienes y valores en la vía pública.

Posteriormente se van conformando grupos cerrados de accionistas y emisores, que se reúnen a negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad. □ En 1886, se constituye la Bolsa Mercantil de México y en □ 1895 se inaugura el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A. □

En 1908, luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas y en los precios internacionales de los metales, se inaugura la Bolsa de Valores de México. En 1933, comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores.

El 1° de Enero del 2002 se constituye la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, para la contratación, administración y control del personal de la Bolsa y de las demás instituciones financieras del Centro Bursátil que se sumaron a este proceso.

El día 13 de Junio de 2008, la BMV cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social.³⁶

³⁶ Bolsa Mexicana de Valores. (Agosto 2013) (http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_nuestra_historia). Nuestra Historia

2.6.2 Situación Actual

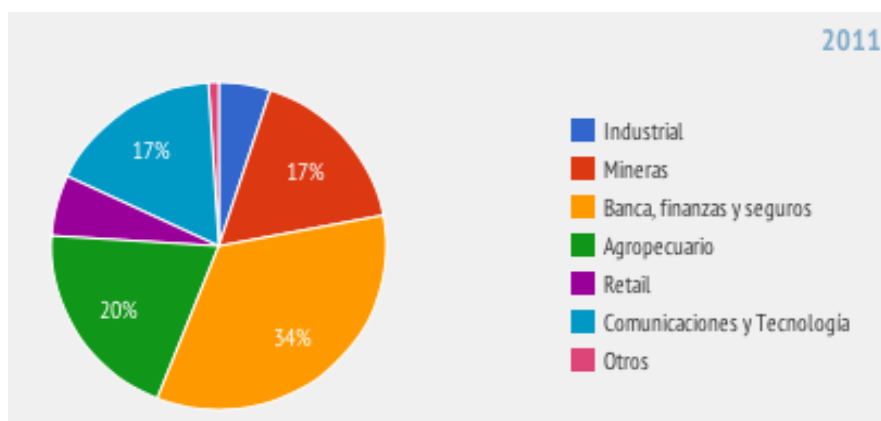
Tabla 19. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
2	México	630.175

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa Mexicana de Valores
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-mexicana-de-valores/>

Gráfico 16. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Mexicana discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa Mexicana de Valores
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-mexicana-de-valores/>

Tabla 20. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Mexicana discriminada por sectores año 2010 y 2011

Sector	2010	2011
	%	%
Industrial	6	5
Mineras	15	17
Banca, finanzas y seguros	40	34
Agropecuario	16	20
Retail	3	6
Comunicaciones y Tecnología	19	17
Otros	1	1
Total	100	100

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa Mexicana de Valores
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-mexicana-de-valores/>

2.7 BOLSA DE VALORES EN PERÚ

2.7.1 Antecedentes históricos

La Bolsa de Valores de Lima inició sus actividades el 7 de enero de 1861. Desde sus orígenes la Bolsa tuvo como uno de sus principales gestores al Estado Peruano, al lado de los comerciantes más representativos de la época. En las tres décadas iniciales la Bolsa no llegó a negociar acciones de ningún tipo. Durante estos primeros tiempos la crisis inflacionaria, que el Perú soportó entre los años 1872 y 1880, contribuyó al opacamiento del mercado.

La Bolsa resurgió vigorosamente con el nombre de Bolsa Comercial de Lima en 1898. En la Bolsa Comercial de Lima reorganizada se negociaron acciones, bonos y cédulas, destacando las de Bancos y Aseguradoras y la deuda peruana.

La incertidumbre y enorme fluctuación de los valores entre 1929 y 1932 así como los cambios durante y después de la Segunda Guerra Mundial; indujeron a nuevos cambios institucionales. Las reformas iniciadas en 1945 desembocaron en la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951. En el primer centenario una de sus grandes inquietudes fue educar para negociar en Rueda de Bolsa y la creación de un verdadero mercado de valores . En 1971, las condiciones estaban maduras para la fundación de la actual Bolsa de Valores de Lima.

Finalmente, cabe señalar que a lo largo del siglo XX se han dado saltos importantes hasta llegar al actual sistema electrónico de negociación y al moderno CAVALI.^{37 38}

2.7.2 Situación Actual

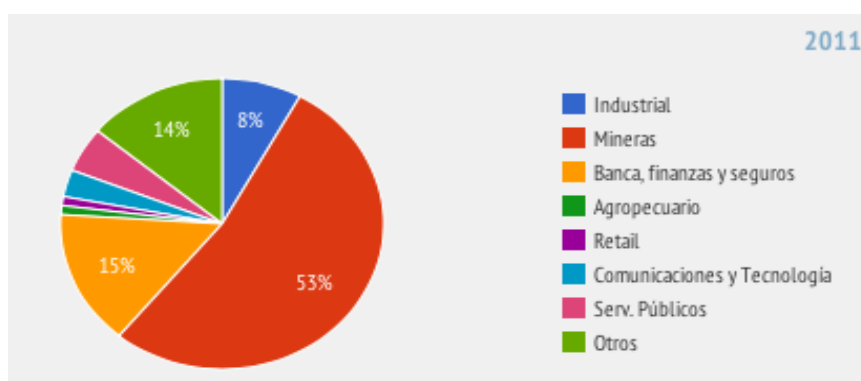
Tabla 21. Puesto a nivel regional por Capitalización bursátil

Puesto regional	País	Capitalización bursátil (2011)
6	Perú	121.573

(en millones de dólares)

Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Lima
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-lima/>

Gráfico 17. Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Peruana discriminada por sectores



Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Lima
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-lima>

³⁷CAVALI: Es el Registro Central de Valores y Liquidaciones del Perú.

³⁸Bolsa de Valores de Lima. (Agosto 2013)

(http://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html). Reseña Histórica.

Tabla 22, Capitalización bursátil de la Bolsa de Valores Peruana discriminada por sectores año 2010 y 2011

Sector	2010	2011
	%	%
Industrial	7	8
Mineras	58	53
Banca, finanzas y seguros	14	15
Agropecuario	1	1
Retail	1	1
Comunicaciones y Tecnología	2	3
Serv. Públicos	4	5
Otros	13	14
Total	100	100

*Fuente: Handbook FIAB, Bolsa de Valores de Lima
<http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-lima>*

2.8 COMPARACIÓN DE INDICADORES DE LAS BOLSAS DE VALORES LATINOAMERICANAS

Con el fin de establecer una imagen comparativa entre los países latinoamericanos estudiados en esta investigación, a continuación se presenta tres tablas con importantes indicadores capitalización bursátil, montos negociados en renta variable y renta Fija.

Tabla 23. Capitalización bursátil (en millones de dólares)

PAÍS	AÑO 2010	AÑO 2011
Argentina	478.389	374.397
Brasil	1.547.835	1.230.048
Chile	362.635	290.961
Colombia	217.642	208.430
Ecuador	10.559	11.725
México	765.988	630.175
Perú	160.982	121.573

*Fuente: Federación iberoamericana de Bolsas de Valores, Anuario Bursátil 2013
<http://www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-13web.pdf>
Autor: Solange Morales*

Tabla 24. Montos totales negociado en acciones (millones de dólares)

PAÍS	AÑO 2010	AÑO 2011
Argentina	3.815	3.277
Brasil	868.109	926.616
Chile	55.937	57.418
Colombia	28.127	36.056
Ecuador	127	107
México	120.064	121.854
Perú	5.971	7.180

Fuente: Federación iberoamericana de Bolsas de Valores, Anuario Bursátil 2013
<http://www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-13web.pdf>
 Autor: Solange Morales

Tabla 25. Montos totales negociado en bonos – Renta Fija (millones de dólares)

PAÍS	AÑO 2010	AÑO 2011
Argentina	27.807	32.341
Brasil	248	160
Chile	177.440	225.856
Colombia	1.135.767	912.730
Ecuador	3.504	1.630
México	140	307
Perú	635	610

Fuente: Federación iberoamericana de Bolsas de Valores, Anuario Bursátil 2013
<http://www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-13web.pdf>
 Autor: Solange Morales

CAPÍTULO III

3. INTEGRACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES EN LATINOAMÉRICA

3.1 ANTECEDENTES DE LA CONFORMACIÓN DEL MILA

La globalización y la integración regional son procesos originados en la civilización occidental y que se han expandido alrededor del mundo en las últimas décadas de la edad contemporánea (segunda mitad del siglo XX). Se caracterizan en la economía por la integración de las economías locales a una economía de mercado mundial donde los modos de producción y los movimientos de capital se configuran a escala planetaria. En lo tecnológico, la globalización depende de los avances en la conectividad humana (transporte y telecomunicaciones). Geopolíticamente el mundo se debate entre la unipolaridad de la superpotencia estadounidense y el surgimiento de nuevas potencias regionales, y en relaciones internacionales el multilateralismo y el poder blando se vuelven los mecanismos más aceptados por la comunidad internacional. América Latina no está exenta de esta corriente mundial, y se han visto múltiples intentos de integración de diferentes niveles.

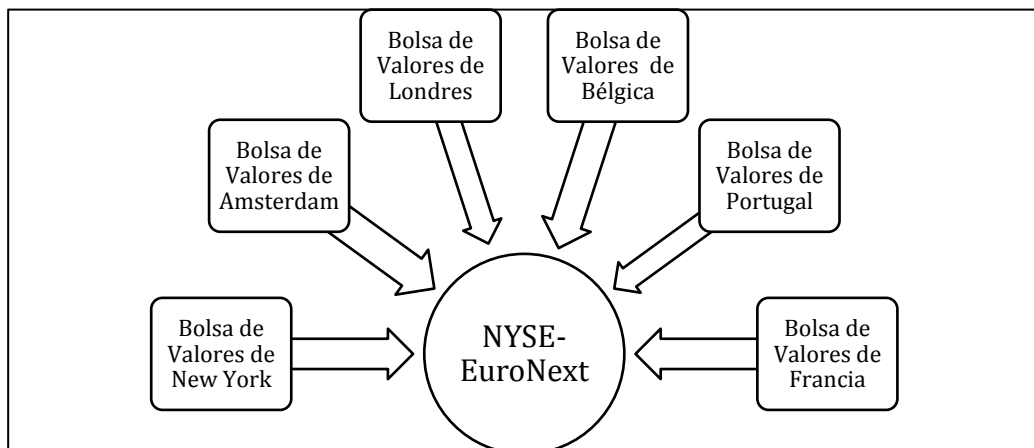
En América Latina se ha presentado el fenómeno de integración como en otras partes del mundo. El MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) es un buen ejemplo en el

tema bursátil, en los temas arancelarios y demás tenemos la conformación del ALADI, ALBA, MERCOSUR, ALCA, CAN.

La integración en mercados financieros tampoco es nueva, este tipo de procesos ganar - ganar ya han ocurrido en el tema bursátil. La creación NYSE EURONEXT en el 2007 es un buen precedente, su creación se dio al fusionarse el NYSEGroup, y el EURONEXT. El NYSE EURONEXT, se compone de seis bolsas de valores, cinco europeas y una americana.

“La histórica conformación del NYSE Group y Euronext en 2007 marcó un hito para los mercados financieros mundiales. Reunió a los mercados de toda Europa y Estados Unidos, cuyas historias se remontan a más de cuatro siglos. La fusión fue, por mucho, la más grande de su tipo y la primera en crear un grupo de mercado verdaderamente global”³⁹.

Gráfico 18. Integrantes del NYSE-EURONEXT

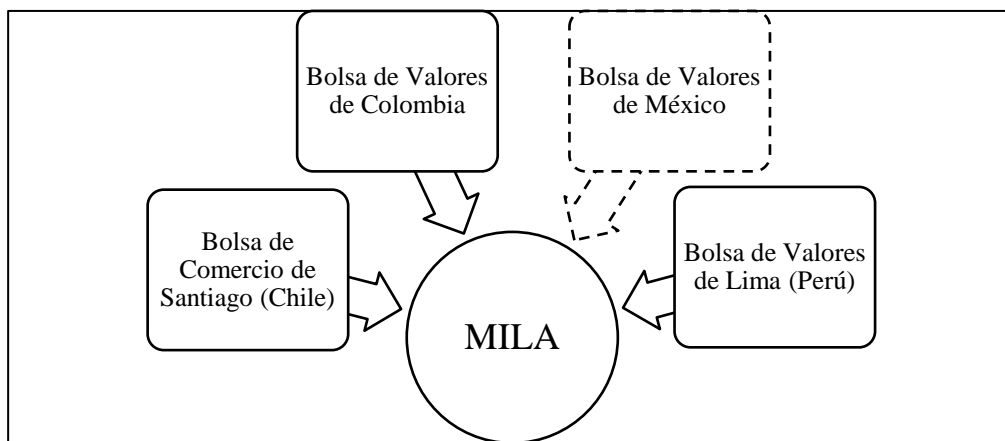


Fuente: Página oficial NYSE-EURONEXT
<http://www.nyx.com/who-we-are>
Autor: Solange Morales

³⁹Página oficial del NYSE EURONEXT. (Septiembre 2013)
(<http://www.nyx.com/who-we-are/history>). Who we are.

El segundo ejemplo de integración de Bolsas de Valores en el mundo es el MILA, Mercado Integrado Latinoamericano, que, es el resultado del acuerdo firmado en Septiembre del 2009⁴⁰, desde cuando se inicio el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países.

Gráfico 19. Integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)



Fuente: Página oficial Mercado Integrado Latinoamericano
<http://www.mercadomila.com>
Autor: Solange Morales

El MILA al formarse, realmente obtiene representación internacional relevante para los países que lo conforman. El MILA se convierte en una verdadera opción de inversión que por separado los tres países que lo conforman no representan.

Este proceso de integración está compuesto por fases, en la Fase I se da la integración a través de enrutamiento intermediado con valor agregado, facilitando el acceso a la tecnología al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros, a través de

⁴⁰ América Economía. (Septiembre 2013) (<http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/bolsa-de-valores-de-lima-iniciaeste-lunes-sus-operaciones-como-parte-del-MILA>). Bolsa de Valores de Lima inicia sus actividades como parte del MILA.

mecanismos desarrollados por las bolsas y los depósitos correspondientes, bajo su propia responsabilidad local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones.⁴¹

La Segunda Fase es la Integración a través del acceso directo de comisionistas y estandarización de reglas de negociación y definición de un modelo de compensación y liquidación transfronteriza.

Las perspectivas se ven prometedoras para el MILA, México está interesado en formar parte, y esta adhesión influirá beneficiosamente para todos los integrantes, otorgándoles mayor relevancia internacional en el ámbito financiero. En mercados financieros la importancia se mide por el capital bursátil, la liquidez que se maneja, el número de empresas participantes y la cantidad de dinero tranzado. De ahí la importancia de crear en países emergentes la asociación de varios mercados integrados.

El Mercado Integrado Latinoamericano MILA es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima, así como de los depósitos Deceval, DCV y Cavali, las cuales, desde 2009, iniciaron el proceso de creación del mercado un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países.

⁴¹Escuela de Administración, Finanzas y Tecnología. (Septiembre 2013) (<http://www.eafit.edu.co/investigacion/comunidad-investigativa/semilleros/bufete-financiero/Documents/MILA.pdf>). Mercado Integrado Latinoamericano.

Tras varios meses de trabajo conjunto, en el que participaron los principales actores de los tres mercados y los gobiernos de cada país, el 30 de mayo de 2011 el MILA entró en operación para abrir nuevas oportunidades a inversionistas e intermediarios de Chile, Colombia y Perú, quienes desde entonces pueden comprar y vender las acciones de las tres plazas bursátiles, simplemente a través de un intermediario local.

3.2 MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)

El MILA es la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global, mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos en las tres naciones.

De esta manera se habilitó el reconocimiento de los valores de cada uno de los países y el libre comercio de acciones mediante el ruteo de órdenes entre casas de bolsa de Chile, Colombia y Perú hacia los mercados de origen.

Entre las características más relevantes de MILA, está el hecho de que ningún mercado pierde su independencia, ni autonomía regulatoria, pero mantienen como premisa el crecimiento en conjunto como mercado integrado, dadas las complementariedades de sus mercados.

Así también, las negociaciones en MILA se hacen en moneda local, sin necesidad de salir de cada país y con anotaciones en cuenta a través del intermediario local, lo que facilita aún más las operaciones internacionales a través de esta herramienta.

Actualmente, MILA es el primer mercado por número de compañías listadas en Latinoamérica, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero por volumen de negociación.

3.3 ECUADOR FRENTE AL MILA

La investigación sobre las causas y efectos de la No inserción del Ecuador en el MILA, se basa en las opiniones vertidas en entrevistas por diferentes personas, con amplio conocimiento en el tema de mercados de valores. Se ha escogido a directivos de las Bolsas de valores de Quito y de Guayaquil e internacionales, de Chile, de Colombia y de Perú.

3.3.1 Causas de la no inserción del Ecuador en el MILA

En las entrevistas realizadas se mencionan las siguientes razones, como causas para la no inserción del Ecuador en el MILA:

Tabla 26. Causas de la no inserción del Ecuador en el Mercado Integrado Latinoamericano

CAUSAS	Número de personas que mencionaron la causa
El mercado ecuatoriano es aun muy joven y poco profundo. Existen dos Bolsas de Valores en un mercado tan pequeño.	5/10
Legislación tributaria desfavorable (5% impuesto a la salida de divisas e doble impuesto a la renta a los dividendos que producen las acciones)	5/10
Política de gobierno ecuatoriano es contraria a la política de gobierno de los países que conforman el MILA.	4/10
Tecnología rezagada	2/10
Riesgo país elevado	3 /10

Fuente: Entrevistas realizadas en la investigación.

Autor: Solange Morales

3.3.1.1 El mercado ecuatoriano es aun muy joven y poco profundo y existen dos Bolsas de Valores en un mercado pequeño.

El desarrollo que ha tenido el Mercado de Valores en el Ecuador a partir de la expedición de la primera ley en 1993, ha estado sometido a un conocimiento limitado de su funcionamiento y de las ventajas existentes en la utilización de sus mecanismos, esto denota la juventud e inmadurez del mercado. La experiencia de aplicación de la ley del 1993 mostro ciertas inconsistencias, que algún momento constituyeron serios limitantes para el desarrollo estructural del Mercado de Valores.⁴²

⁴² Bolsa de Valores Quito. (Septiembre 2013) (<http://www.bolsadequito.info/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>) Ley de mercado de Valores, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.

Entre varios aspectos de la ley de 1998 destacan; la inclusión de nuevos conceptos, la ampliación de la normativa para fideicomisos y aparece la figura de la titularización que posibilita convertir activos improductivos en fuente de recursos.

Según (Rosero, 2010) la ley de 1998 fue elaborada en función de intereses bancarios, con problemas de conflicto de intereses, carencia de prácticas de buen gobierno corporativo, así como la inobservancia de la mayoría de estándares internacionales, diseñada con organismos de regulación y supervisión del Mercado de Valores débiles y expuestos a la captura regulatoria.⁴³

El Mercado de Valores Ecuatoriano bajo la figura actual no cumple cabalmente su rol, de canalizar el flujo del ahorro y liquidez hacia la inversión productiva, que de preferencia genere encadenamientos productivos. Además, puesto que el mercado es limitado, no se justifica el tener dos bolsas no conectadas.

Si bien es cierto que el mercado continua siendo elitista, también es cierto que en los últimos años, se ha promovido la inserción de

⁴³ Flacso Andes. (Octubre 2013) (<http://flacsoandes.org/dspace/bitstream/10469/3490/1/RFLACSO-ED80-02-Rosero.pdf>) El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: Una aproximación, ECUADOR DEBATE.

empresas de todo tamaño y ha ido tomando fuerza con iniciativas de la Superintendencia de Compañías con sus concursos anuales de monografías en temas de mercado de valores, en los cuales proponen temas como modelos para la inclusión de las PYMES en el mercado de valores.

En el Ecuador, la escasa cultura de ahorro en los hogares y la situación económica que no les permite ahorrar, se limita al uso de libretas de ahorro y a la compra de certificados bancarios con bajos rendimientos. El Mercado de Valores ecuatoriano está debilitado, existe una notable ausencia de cultura bursátil y de ahorro. En el caso ecuatoriano se ve acompañado por la ausencia de liquidez en el mercado secundario lo que impide desarrollar modelos dentro de la microestructura.

Por otro lado, la escasa apertura de las empresas para constituirse en sociedades de múltiples accionistas, sin una mayoría familiar que domina las decisiones en las Juntas de Accionistas.

El crédito para las empresas a través del Mercado de Valores resulta más eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento, si el volumen de las emisiones es alto. Por ello, se adapta a las necesidades de financiamiento altas de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés que son mayores respecto de

la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional.

La situación actual del mercado de valores en el país, refleja una tardía inserción y se puede ver en la historia comparada de los primeros intentos de crear bolsa de valores en América latina, que se remontan al siglo XIX.

En Ecuador, por primera vez, el 30 de Mayo de 1969, bajo la Presidencia del Dr. Velasco Ibarra, por Decreto Ejecutivo se autorizó la creación de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito como sociedades anónima de derecho privado, por iniciativa de la Comisión de Valores. En comparación a las bolsas que pertenecen al MILA que fueron creadas a finales del siglo XIX el mercado de valores ecuatoriano tiene una brecha de más de medio siglo aproximadamente.

Las situación es el Ecuador se rezaga aun más al no contar con una ley de mercado de valores hasta el año 1993, 24 años más tarde de la fundación de las bolsas de Valores en el Ecuador. El retraso natural ocasionado por ser un mercado pequeño, se aumenta al no lograr una integración nacional es un factor que ha sido mencionado por 5 de

los 10 gerentes generales entrevistados.

3.3.1.2 Legislación tributaria desfavorable (5% impuesto a la salida de divisas)

De acuerdo a la Ley Reformativa para la Equidad Tributaria del Ecuador, publicada en el tercer Suplemento del Registro Oficial No. 242 del 29 de diciembre del 2007, se creó el Impuesto a la salida de divisas que grava el valor de todas las operaciones y transacciones monetarias que se realicen al exterior, con o sin intervención de las instituciones que integran el sistema financiero.

El artículo 156 de la mencionada Ley establece que el hecho generador de este impuesto lo constituye la transferencia o traslado de divisas al exterior en efectivo o a través del giro de cheques, transferencias, envíos, retiros o pagos de cualquier naturaleza realizados con o sin la intermediación de instituciones del sistema financiero.

Cuando el hecho generador se produzca con intervención de las instituciones del sistema financiero, será constitutivo del mismo el débito a cualesquiera de las cuentas de las instituciones financieras nacionales e internacionales domiciliadas en el Ecuador que tenga por

objeto transferir los recursos financieros hacia el exterior.⁴⁴

El impuesto a la salida de capitales que representa un obstáculo real que encarece las transacciones y aleja a los inversionistas de la participación tanto desde Ecuador hacia otros países como de los mismos hacia Ecuador.

- 3.3.1.3 Política de gobierno ecuatoriano no corresponde a la política de gobierno de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano.

La contribución del Mercado de Valores en una economía es fundamental. Lamentablemente en el país, esa premisa se ha venido a menos, el gobierno actual aún no percibe al desarrollo del mercado de valores como una pieza importante para el desarrollo de la economía del país.

En otros países como Estados Unidos el Mercado de Valores es considerado símbolo del sistema y el eje que sostiene la economía. Este mercado ha logrado la dinamización que necesita el sector con su mayor bolsa el NYSE (New York Stock Exchange), la relación entre

⁴⁴ Servicio de Rentas Internas, (Octubre 2013).
(<http://www.sri.gob.ec/web/guest/home>) Resolución No. NAC-DGERCGC12-00413.

monto negociado y PIB en ese mercado para 2010 llegó al 17% (NYSE & Bureau of Economic Analysis, 2011).

Al momento, en Ecuador los planes de desarrollo se centran en idearios políticos de tendencia socialista denominados de “izquierda”, para quienes el capitalismo, que se impulsa a través de los mercados de valores no representa un valor para el desarrollo social que persigue el socialismo. Por ello, el gobierno no da la importancia necesaria al desarrollo del mercado de valores en el país. La política de gobierno del Ecuador no va de acuerdo con la política de gobierno de “derecha” de los países que conforman el MILA.

La publicación Panorama de Inversión Española en Latinoamérica 2013, presentado en Madrid por el Instituto de Empresa IE Business School, recoge la percepción de 38 empresas ibéricas en torno a sus inversiones en América Latina para el presente año, en el cual se expresa la preferencia por los países en los cuales invertir que está muy relacionada con las expectativas que generan sus economías.

Para las empresas españolas encuestadas, Colombia, Perú y Chile son los mercados que presentan mejores perspectivas económicas para este año 2013. En sentido contrario, Venezuela, Argentina, Bolivia y Ecuador son los mercados que más dudas suscitan en cuanto a su

evolución económica en este ejercicio.⁴⁵

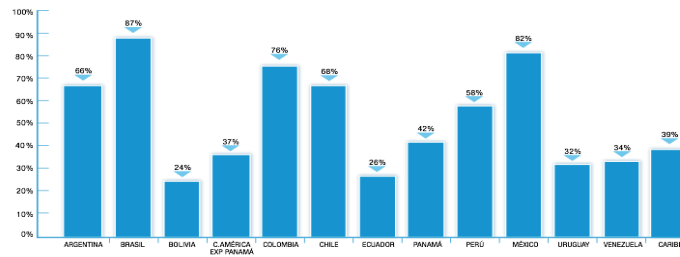
Gráfico 20, Análisis Cuantitativo de la inversión Española en América Latina en el 2012.

3 ANÁLISIS CUANTITATIVO

La visión de las empresas españolas

3.1 PANORAMA GENERAL DE INVERSIÓN DEL 2012

¿Tenía su empresa inversiones, presencia comercial, exportaciones o algún otro tipo de interés en los siguientes países en 2012?



Brasil, México, Colombia y Chile son los mercados latinoamericanos donde las empresas multinacionales españolas son más activas y están más presentes. Este es el resultado acumulado del proceso de 20 años de internalización. Perú y Panamá son dos destinos cada vez más atractivos para las empresas españolas, aunque en estos mercados la llegada de las empresas españolas es más reciente o se está produciendo en estos momentos.

Fuente: Panorama de inversión española en Latinoamérica 2013, pág. 9.
<http://static.ie.edu/comunicacion/IE%20INFORME%202013.pdf>

En la misma publicación del IE Business School, titulada Panorama de inversión española para Latinoamérica en el 2013 se compara las tendencias de inversión en América latina durante los últimos años.

⁴⁵Panorama de inversión española en Latinoamérica 2013. (Septiembre 2013)
(<http://static.ie.edu/comunicacion/IE%20INFORME%202013.pdf>) p.8.

Gráfico 21. Previsiones de Inversión Española para el 2013, comparando con el 2012 y 2011

3.2 PREVISIONES DE INVERSIÓN 2013
Comparativa de tendencias de inversión 2011-2013



Fuente: Panorama de inversión española en Latinoamérica 2013, pág. 9.
<http://static.ie.edu/comunicacion/IE%20INFORME%202013.pdf>

3.3.1.4 Tecnología rezagada

Al momento los tres países que conforman el MILA utilizan diferentes plataformas de negociación. Colombia utiliza X- Stream, Chile utiliza Telepregón⁴⁶ y Perú que está adquiriendo el sistema operativo Milenium, el mismo que se utiliza en la bolsa de valores de Londres.⁴⁷ Los tres sistemas son sistemas de vanguardia, con tecnología de punta. En el Ecuador la última actualización fue realizada en el 2012. El presidente de la bolsa de Guayaquil Sr. Kronfle, explicó que la Bolsa de Valores de Guayaquil utilizaba el Sistema Electrónico Bursátil (SEB) y la Bolsa de Valores de Quito

⁴⁶Bolsa de Valores de Lima. (Octubre 2013).
(http://www.bvl.com.pe/mila/infografia_mila.pdf). Infografía.

⁴⁷Economic News. (Octubre 2013)
(<http://biznews.pe/noticias-empresariales-nacionales/bvl-tendra-moderna-plataforma-tecnologica-negociacion-tras-acuerdo>). Bolsa de Valores Lima tendrá moderna plataforma tecnológica.

utilizaba el Sistema Transaccional Electrónico SIBE-QUITO junto al AdvancedTrader (AT).⁴⁸

A partir de enero del 2012, Las bolsas de valores de Quito y Guayaquil operan, a través del Sistema Interconectado Único Bursátil (SIUB), que es administrado por la empresa Redeval,. El SIUB es el resultado de un trabajo de estandarización de procesos y normas de corte técnico y legal, que fue dirigido por un comité con representantes de alto nivel de cada una de las dos bolsas. El proyecto recién permite que todas las casas de valores operen bajo un mismo sistema, es decir un mismo “lenguaje”, sin embargo ello no implica aún la unión operativa de las dos bolsas, sino solo la utilización de un mismo sistema.⁴⁹

Según Patricio Peña, presidente del directorio de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), "se debió construir una plataforma compleja de homologación en los campos técnicos, legales, operativos e informáticos". La idea de la unificación nace en la Ley de Mercado de

⁴⁸ Buro de Analisis. (Octubre 2013)

(<http://www.burodeanalisis.com/2011/03/09/las-bolsas-de-valores-seran-sociedades-anonimas-segun-nueva-ley/>). Las Bolsas de Valores serán sociedades anónimas según nueva ley.

⁴⁹ El telégrafo, (Octubre 2013)

(<http://www.telegrafo.com.ec/actualidad/item/bolsas-de-valores-se-unifican.html>). Bolsas de valores se unifican;

Valores que dispone unificar los sistemas informáticos de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito.⁵⁰

3.3.1.5 Indicador de Riesgo País elevado

El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.⁵¹ El riesgo país se expresa en puntos básicos. 100 unidades equivalen a una sobretasa del 1%.

Gráfico 22. Indicador de Riesgo País en Latinoamérica

Indicador de riesgo país (EMBI)

País	Último Dato	Valor hace...		
		3 meses	1 año	
Argentina	12-09-13	1.110	1.199	944
Brasil	12-09-13	237	232	155
Chile	31-08-13	171	137	142
Colombia	12-09-13	188	174	120
Ecuador	12-09-13	641	651	776
México	12-09-13	207	207	160
Perú	12-09-13	191	170	119
Venezuela	12-09-13	950	1.001	950

Fuente: CESLA

<http://www.cesla.com>

⁵⁰ Diario el Hoy. (Octubre 2013)

(<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-unificaron-su-sistema-530057.html>). Bolsa de valores unificaron su sistema,

⁵¹Banco Central del Ecuador. (Octubre 2013)

(http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais). Riesgo País.

El Ecuador tiene uno de los más altos índices de riesgo país de la región solo superado por Venezuela y Argentina. En un estudio ya anteriormente citado, está presente un fragmento que describe la política del gobierno del Ecuador como izquierdista e incumplidor con la deuda externa, reflejando la imagen internacional del Ecuador.

“...la empresa afincada en Ecuador que eventualmente iniciará la gran minería del cobre de ese izquierdista y andino país que en 2008 declaró el cese de pago del 70% de su deuda externa.”⁵²

3.3.2 Efectos de la no inserción del Ecuador en el MILA

Con respecto a los efectos previstos por estos expertos por la no inserción del Ecuador en el MILA se mencionan, en forma general, la falta de oportunidad de inversiones que permitan la diversificación para los agentes movilizados de ahorro e inversión es un efecto inmediato de la no inserción en el MILA. Ello incide en el aislamiento de la corriente de integración mundial asociada a la globalización. El Ecuador no representa un mercado atractivo para inversiones internacionales debido a su reducido tamaño, situación que pudo modificarse positivamente al ser parte del MILA, los tres países que lo conforman son países que no representaban opciones reales de inversión hasta antes de conformar el MILA, ahora se han convertido en la segunda opción latinoamericana después de Brasil, un evolución que no hubiese sido posible sin la integración.

⁵² *Panorama de inversión española en Latinoamérica 2013, (Octubre 2013)* (<http://static.ie.edu/comunicacion/IE%20INFORME%202013.pdf>). *Inversión Española en Ecuador*. p. 9.

Tabla 27. Efectos de la no inserción del Ecuador en el Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

EFECTOS	Número de personas que mencionaron el efecto
La disminución de posibilidades de diversificación	9/10
Poca visibilidad internacional del mercado de valores ecuatoriano	5/10

*Fuente: Entrevistas realizadas en la investigación.
Autor: Solange Morales*

3.3.2.1 La disminución de posibilidades de diversificación

Para entender el efecto de la pocas oportunidades de diversificar un portafolio en el Ecuador, se explicara en que consiste un portafolio de inversion.

Construir un portafolio significa realizar la selección adecuada de los instrumentos de inversión que lo integrarán, así como también determinar la proporción de la inversión que se destinará a cada uno de estos instrumentos.⁵³

Lo atractivo de una inversión por supuesto son los rendimientos obtenidos y éstos dependen no sólo del tipo de instrumento en el que se invierte si no también del plazo en que éste se mantenga y de algunos otros factores. Desafortunadamente la vulnerabilidad de los mercados ante eventos económicos, políticos y sociales influye en el

⁵³Sociedad Estatal de Participaciones Industriales. (Octubre 2013) (<http://www.sepi.upiicsa.ipn.mx/346.pdf>). Diversificación de portafolios.

desempeño de los instrumentos de inversión, por lo que existe un nivel de incertidumbre sobre los rendimientos esperados, por lo tanto toda inversión conlleva cierto nivel de riesgo.

La diversificación consiste en la elección de diferentes instrumentos de inversión que conforman al portafolio. Dichos elementos tienen características propias distintas entre si, con lo cual se busca disminuir el riesgo total del portafolio, de tal manera que sea posible obtener el rendimiento esperado (estipulado, especulado, deseado) por el inversionista. La elección de elementos diversificados (que difieren en sus características) permite equilibrar las pérdidas y ganancias que se tienen con los distintos instrumentos.

La seguridad de un instrumento financiero se refiere a la relación existente entre riesgo y rendimiento. Desafortunadamente éstos guardan una relación directamente proporcional, es decir, a mayor rendimiento mayor riesgo. Si se desea obtener mayores rendimientos se debe estar dispuesto a aceptar el riesgo inherente por dichos rendimientos, es decir, a aceptar las pérdidas probables de no obtener los rendimientos esperados, perder parte de la inversión e incluso perderlo todo. Por supuesto que todo mundo esta dispuesto a ganar mas, pero desea que sus probabilidades de perder sean menores.

Para realizar la elección de los diferentes instrumentos de inversión que conformarán el portafolio es necesario considerar el nivel de

correlación que existe entre éstos.⁵⁴

Al limitar a las instituciones o inversionistas a construir portafolios de las empresas que están inscritas en la bolsa de Valores de Quito y Guayaquil no pueden construir portafolios diversificados.

Existen muy pocas empresas que están en la bolsa y por tanto una cantidad pequeña de emisores, de liquidez diaria y de volumen diario.

Existe un solo administrador de fondos de pensiones que es el IESS

No tenemos inversionistas institucionales solo el IESS y la CFN

Es difícil diversificar un portafolio, y el mercado se presta para monopolios, no existen muchas alternativas de inversión.

La diversificación de los portafolios de inversión ecuatorianos es casi nula, estamos demasiado expuestos a variables independientes.

⁵⁴ The Aspira Association . (Octubre 2013)
(<http://www.aspira.org/>). Fundación para la Educación del Inversor FINRA. Recursos para un mejor futuro económico.

3.3.2.2 Poca visibilidad internacional del mercado de valores ecuatoriano

El Ecuador no representa un mercado interesante por las razones que se han visto, es un mercado pequeño, poco profundo y con pocas opciones de diversificación. No existe al momento incentivos para que el sector privado invierta en el mercado de valores e impulse el desarrollo del mismo. El Ecuador se ha quedado aislado frente a esta iniciativa de integración latinoamericana llamada MILA.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El haber elegido un tema de grado sobre un tema de interés nacional es motivante y obtener resultados que puedan servir a todo el país es también muy gratificante.

Los resultados favorables de la investigación deben ser analizados y evaluados por las personas que están en la posición de realizar los cambios necesarios para lograr una inserción del Ecuador en el MILA.

De los efectos y las causas obtenidas de la investigación realizada, se concluye que es necesario realizar cambios en procesos y leyes tributarias, inversión en tecnología, modificaciones en políticas de intercambio comercial, seguridad jurídica, percepción de corrupción, libertad económica y competitividad mundial.

También se concluye que la política de gobierno que al momento esta establecida en el Ecuador, no va en una línea de apoyo al desarrollo del mercado de valores.

Es importante que el gobierno junto con los sectores empresariales analice la importancia que puede tener el desarrollo del mercado de valores y se ajuste a su política fiscal que no perjudique el flujo del dinero hacia los inversionistas, particularmente el impuesto a la salida de capitales que representa un obstáculo real que encarece las transacciones y aleja a los inversionistas de la participación tanto desde Ecuador hacia otros países como de los mismos hacia Ecuador.

Se recomienda elaborar estudios adicionales de investigación sobre los efectos en los flujos de capitales, al igual que los flujos de personas y mercaderías, para medir el impacto en el desarrollo de la apertura hacia los mercados en países emergentes.

Se recomienda también que se aliente las iniciativas de educación bursátil a los jóvenes estudiantes y profesionales. En el cuadro de Anexo 11. se detalla lo que actualmente se está haciendo en educación bursátil en América Latina.

BIBLIOGRAFÍA Y ANEXOS:

- Camerini Marcelo. (2003). Mercado de Valores. México. Aguazul, S.A. De C.V. Primera edición.
- Cevallos Vásquez V. (1997). Mercado de Valores y contratos; Editorial Santa cruz. Tercera edición.
- E. Court, J. Tarradellas, (2001). Mercado de Capitales. Editorial Abodul. Segunda edición.
- F.J. Fabozzi, F. Modigliani, M. G. Ferri. (1994). Mercados e Instituciones financieras, Globalización de los mercados financieros. México, Editorial Prentice Hall. Tercera edición.
- J.D. Barquero Cabrero, F.J. Huertas Colomina (2006), Manual de Banca, Finanzas y Seguros. Editorial Santamarta.
- Madura Jeff. (2001). Mercados e instituciones financieras. Editorial Thomson Learning. Quinta edición.
- Ravassa, José. (2008). Historia del comercio y del derecho mercantil. México. Ediciones El Milagro.
- Constitución de la República del Ecuador, Asamblea Constituyente 2008; Art 311 http://www.asambleanacional.gov.ec/documentos/constitucion_de_bolsillo.pdf
- Federación iberoamericana de Bolsas de Valores, Anuario Bursátil 2013. <http://www.fiabnet.org/es/index.asp>
- Ley de mercado de Valores (<http://www.bolsadequito.info/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/>), Ley de mercado de Valores, publicada en el Suplemento del Registro Oficial No. 20, de 7 de septiembre de 1998, posteriormente codificada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006.
- Ley general de instituciones del sistema financiero

http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Ley_gral_inst_sist_financiero_enero_2013.pdf

- Ley de régimen monetario,
<http://www.bce.fin.ec/documentos/ElBancoCentral/leyRegimenMonetario.pdf>
- [http://www.cip.org.ec/attachments/article/209/NAC-DGERCGC12-00413%20\(1\).pdf](http://www.cip.org.ec/attachments/article/209/NAC-DGERCGC12-00413%20(1).pdf)
Servicio de rentas internas,
Resolución No. NAC-DGERCGC12-00413.
- América Economía;
<http://www.americaeconomia.com>.
- Andreas Hackethal y Reinhard H. Schmidt, Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results. (2004)
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=254463 . Financing Patterns: Measurement Concepts and Empirical Results, johann Wolfgang Goethe-Universitat documento de trabajo, núm. 125.
- Banco central del Ecuador
<http://www.bce.fin.ec>.
- Bolsa de valores brasileña
http://www.brasil.gov.br/para/invierta/bolsa-de-valores/bolsa-de-valores-brasilena/br_model1?set_language=es
- Bolsa de Comercio de Santiago
<http://www.bolsadesantiago.com/index.aspx>
- Bolsa de valores argentina
<http://www.bcba.sba.com.ar/institucional/historia.php>
- Bolsa de Valores Guayaquil
<http://www.mundobvg.com/institucion.asp>
- Bolsa de Valores de México ¿Cuál es la importancia de una bolsa de valores para un país? <http://www.bmv.com.mx>

- Bolsa de Valores de Lima;
http://www.bvl.com.pe/acerca_resenahistorica.html
- Bolsa de Valores Quito
<http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/naturaleza-y-funciones/>
- Calvo Antonio; Cuervo Álvaro; Parejo José Alberto; Rodríguez Luis; Manual del sistema financiero español. (2001)
<http://books.google.es/books?id=E2iFpy9qbtoC&lpg=PP1&dq=sistema%20financiero%20espa%C3%B1a&hl=es&pg=PR6#v=onepage&q=sistema%20financiero%20espa%C3%B1a&f=false>
- CESLA
<http://www.cesla.com>
- Compraventa electrónica en el mercado de valores
https://www.lh-broker.com/spanish/electronic_marketing_2/
- Diario el Hoy; Bolsa de valores unificaron su sistema,
<http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/bolsa-de-valores-unificaron-su-sistema-530057.html>
- El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador:
Una aproximación, ECUADOR DEBATE
<http://flacsoandes.org/dspace/bitstream/10469/3490/1/RFLACSO-ED80-02-Rosero.pdf>
- El telégrafo, Bolsas de valores se unifican;
<http://www.telegrafo.com.ec/actualidad/item/bolsas-de-valores-se-unifican.html>
- Estudio realizado entre 1994-2000 por el Banco Mundial, Análisis sobre el vínculo entre finanzas y crecimiento
http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2003/08/30/000094946_03081604010182/Rendered/PDF/multi0page.pdf
- Fortalecimiento y Desarrollo del Mercado de Valores Regional
<http://www.fiabnet.org/attach/Pr/Proy-Fortalecim-Desarr.pdf>

- Iniciativas de Educación Financiera y de Popularización en las Bolsas y Mercados Miembros de la FIAB; <http://www.fiabnet.org/attach/BI/BluePrint-EduFinanciera.pdf>
- Investor Relations Colombia; El Mercado de Valores en Colombia; http://www.irc.gov.co/porta/page/porta/irc/es/mercadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf
- Las diez principales Bolsas de Valores en el Mundo <http://www.emprendices.co/las-diez-principales-bolsas-de-valores-en-el-mundo/>
- Mercado Integrado Latinoamericano <http://www.mercadomila.com>
- NYSE-EURONEXT <http://www.nyx.com/who-we-are>
- Panorama de inversión española en Latinoamericana 2013. <http://static.ie.edu/comunicacion/IE%20INFORME%202013.pdf>
- Recursos para un mejor futuro económico; sitio Web The Aspira Association <http://www.aspira.org/>. Fundación para la Educación del Inversor FINRA
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-buenos-aires/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bmfbovespa/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-comercio-de-santiago/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-colombia/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-guayaquil/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-quito/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-mexicana-de-valores/>
- FIAB. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-lima/>

ANEXOS

Anexo 1. Entrevistas

Entrevista a la Ing. Liliana Casafranca
Gerente operaciones MILA/ PERÚ
Bolsa de Valores de Lima

- 1.Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

A ver crecimiento positivas, es un procedimiento muy importante para las economías relacionadas y en este momento se encuentra en etapa de crecimiento y como todo proyecto grande , no solo es necesario que se prepare el proyecto sino también el mercado, y eso es lo que se viene haciendo estos meses, Nosotros abrimos con el mercado en Mayo del 2011 y los participantes del mercado se están tomando un poquito mas de tiempo en adecuarse internamente en cuestión de estrategia a esta nueva forma de negociación y hasta que estén preparados para seguir creciendo

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Lo que pasa es que aumenta el mercado, de forma inmediata te enfrentas a un mercado de 300 mil inversionistas naturales y 60 u 80 inversionistas institucionales, entonces lo que tienes es un mercado ampliado con lo cual es mucho mas fácil ofrecer tus productos tanto como participante como institucional o como emisor. Este mercado te ofrece un solo acceso a mas mercados y hablando ya de la parte operativa a través del MILA lo que se obtiene es una reserva de los clientes finales que están detrás de cada operación por lo cual les preservamos los negocios y los participantes de cada país. Dado que no revelamos quienes son los inversionistas por lo tanto los inversionistas se quedan trabajando con el bróker o el banco que les está prestando el servicio.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

No, Ninguna lo que tenemos de repente son algunas cosas que estamos en camino de afinar. Desventaja ninguna. Son beneficios para todos los participantes.

4. ¿Qué pasos habría que dar para realizar la inserción de un país en el MILA?

Lo que pasa es que mas que pasos es la realidad. Perú Chile y Colombia se han unido no solo por tema de buenas relaciones sino se han reunido porque tienen economías que van en un rumbo similar y tiene un mercado de capitales que funciona de forma

similar. Antes de nosotros decidir que nos uníamos analizamos cuales eran las características legales y operativas de cada uno de los mercados de capitales y después de ese análisis que duro varios meses el resultado fue que sí, que funcionamos de forma parecida. No podemos integrarnos con mercados que funcionan diferente o con una economía que esta con realidades diferentes. Entonces es un tema de cual es la realidad, hacia donde vamos y luego ya se puede ver como hacerlo, temas operativos y conceptuales

1. Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Nosotros como bolsa tenemos una evaluación positiva en este mas de un año de funcionamiento, y creemos que en los próximos años debería aumentar la integración general que ha habido entre los tres países, como los montos transados en los tres mercados.

Además se espera que en los próximos dos años ya se resuelva la situación de México, ellos ya tienen firmado un preacuerdo de ingreso al MILA pero están en una etapa de evaluación y factibilidad y esperamos que de acá a unos dos años ellos hayan hecho lo tengan que hacer de este estudio y ya estén o integrados o en proyecto final de integración con el MILA.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Una ventaja es respecto a la diferencia que hay entre los tres países separados a como un MILA, la diversificación de sectores económicos que presenta. Por ejemplo acá en Chile si bien la minería es uno de los sectores importantes, este no esta representado en Bolsa.

La diversificación que permite debido a que en las tres Bolsas las áreas que destacan son distintas. En Chile es fuerte el sector de retail, financiero, en Perú es muy fuerte la parte minera, en Colombia el sector de energía, industrial. Entonces por ahí para un inversionista es fácil invertir en diversos sectores invirtiendo en MILA.

Otra ventaja es que MILA se posiciona como uno de los polos de atracción de inversión de Latinoamérica. Porque cuando hablamos de Bolsas, generalmente cuando los grandes inversionistas internacionales pensaban en Latinoamérica, veían a Brasil, México y el resto de ahí eran muy chicos. Entonces con esto se logra que haya un tercer referente en Latinoamérica para la inversión. Y que no solo este Brasil y México sino Brasil México y MILA, cosa que algunos de los países por si solos hubiera sido muy difícil lograrlo.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Yo creo que las mayores desventajas o mas bien dificultades que se han tenido es que una de las premisas que jugo MILA es sus comienzos para que el proyecto se realizara lo mas rápido posible era que no necesitara cambios de normativa o de leyes los tres países. Existen distintas leyes como normativas como impuestos en los tres países que hacen que el mercado no sea totalmente homogéneo, entonces esa es la principal dificultad y principal problema que tenemos y que pueda tener un inversionista cuando quiere operar en MILA. Que si bien es un solo mercado las reglas del juego no son exactamente iguales en los tres países

4. ¿Qué pasos habría que dar para realizar la inserción de un país en el MILA?

Bueno los pasos son, primero que el País presente su intención de unirse a MILA, esto es analizado por un comité ejecutivo del MILA que componen los seis CEO los 6 gerentes generales de las instituciones involucradas, ósea las tres Bolsas y los tres Depósitos que evalúan ahí si es que es interesante que el país se una a MILA, y probablemente acá en MILA lo que se quiere es crear un mercado lo mas grande posible, si la idea es integrar a mas países y luego hay que hacer una evaluación de cómo hacer la integración, tanto operativa, como técnica, como legal de ese país al modelo actual MILA.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Sobre perspectivas de crecimiento al bolsa ha sido bastante clara en responder que si bien el desempeño de la negociación a través de la infraestructura del MILA, es decir entre los países y los inversionistas hacia los demás países que integran esta iniciativa, no ha sido muy alto , si lo ha sido todo el contexto, el crecimiento que ha tenido los negocios en otros frentes.

Nos referimos específicamente al hecho de que por ejemplo un BTG Pactual haya hecho una adquisición tan importante como fue la de Celfin en Chile, y que por ende a través de esa vía y de otra adquisición que realizó acá en Colombia, esta entidad brasileña tenga presencia en los tres países dadas estas adquisiciones solamente para nombrar una y de las mas representativas pero ha sucedido igual con empresas de Perú con empresas desde Europa, es decir el hecho que MILA haya sido creada ha hecho que tengan una visión de esta región hacia fuera diferente, que se haya despertado un interés muy grande desde otras latitudes.

En lo que tiene que ver con la negociación obviamente la mayoría de las instituciones todavía esta por entrar a nuestros países, habrá un crecimiento interesante en la negociación transfronteriza. Estamos esperando la entrada de México, México ya formalizo su intención de entrar en el mercado integrado latinoamericano, deben hacer en este país unos ajustes en lo que es marco regulatorio vía congreso eso obviamente toma tiempo y pues al idea es hacerlo prudentemente y con el tiempo que sea necesario. Creemos entonces que México entre el otro año, primero harán los ajusten regulatorios y luego habrá una fase de ajustes técnicos entre la Bolsa de México y el resto de Bolsas que integramos el MILA. Eso es mas o menos la perspectiva de crecimiento y lo que esperamos que pase en los próximos años. Cifras exactas no tenemos, en la pagina del MILA se puede encontrar boletines que cuentan cual ha sido el desenvolvimiento del mercado como un todo. Es decir lo que movemos las bolsas independientemente de la infraestructura del MILA y también de la infraestructura, que es como denominamos a los negocios que se hacen entre los países.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Definitivamente el hecho de que tres mercados pequeños, porque pues pese a nuestro gran dinamismo Chile, Colombia y Perú seguimos siendo mercados pequeños. El hecho de que estos tres países se hayan integrado bursátilmente nos hace mucho mas

relevantes a los ojos de la inversión internacional. Hace unos cuatro o cinco años hablar de un mercado de valores en Latinoamérica era hablar solo de Brasil y de pronto de México. Con la aparición de MILA surge un nuevo actor importante para la inversión extranjera de portafolio, y creería yo que ese es el beneficio mas evidente de la creación del MILA.

Otro beneficio, pues que evidentemente los emisores, inversionistas e intermediarios de cada uno de los países van a tener acceso a un mercado mucho mas grande, lo hemos visto ya con la emisiones que han hecho algunas compañías desde Colombia, el ejemplo mas cercano que tengo es compañías como SURA han hecho colocaciones ha nivel regional pese a que no hay un marco regulatorio que fomenta hacerlo directamente, es decir si tu estas en Perú o estas en Chile y quieres invertir en una empresa colombiana tienes que hacerlo por medio de un intermediario colombiano, la idea es que esto a futuro no sea así, que tu para poder invertir en estas emisiones primarias puedas hacerlo a través de comisionistas o casa de valores local, estamos trabajando para eso.

Que otro beneficio, además de que los emisores puedan acceder a varios puntos de financiación, los intermediarios puedan ampliar su negocio y puedan tener perspectivas diferentes no solamente desde la demanda sino también desde la oferta, me refiero específicamente uno a tener más oportunidades de analizar vinculación de clientes y también para ofrecerle a estos mas opciones de emisiones. Y bueno ni que hablar de los inversionistas, yo creo que el gran beneficio es este que te acabo de mencionar tener acceso a activos mas diversificados y menos expuestos a una sola variable

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

La verdad no, hay que mirar la integración partiendo de el hecho de que antes no teníamos nada, hablar de un mercado integrado hace tres años, no existía nada. Hoy en día si bien tenemos algo que en volumen de negocios aun es muy pequeño ya hemos logrado poner a sonar nuestros mercados internacionalmente, hemos logrado poner a las entidades reguladoras ha hablar y ponerse de acuerdo en cuanto a que es lo que se debe hacer para lograr este tipo de integración

4. ¿Qué pasos habría que dar para realizar la inserción de un país en el MILA?

Bueno este proceso del cual yo no tengo gran conocimiento en cuanto a cuales son los pasos que se deberían seguir. Pero creería yo que lo primero es tener la iniciativa y la voluntad de sumarse a esta iniciativa El MILA fue creado de una iniciativa privada, esto no tiene nada que ver con los gobiernos de los tres países al contrario los gobiernos de Colombia Perú y Chile se han sumado a la iniciativa de integración regional y han creado algo que se llama la integración del Pacífico y es un ejemplo de

que la iniciativa privada puede trascender incluso a la voluntad de los estados. Lo que quiero decir sin darte tantas palabras es que lo único que hace falta es que alguna de las bolsas que hay por ejemplo en Ecuador tenga la iniciativa de sumarse a esto. Obviamente esto depende del resto de entidades vinculadas y luego de un tema de coordinación.

Entrevista al Economista Ramiro Crespo
Presidente Ejecutivo
Analytica Securities S.A.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Yo creo que va a crecer mucho, porque América Latina se está integrando, como todo el mundo se está integrando cada vez más, por mas eficientes comunicaciones, infraestructura de comunicaciones, información, el mercado ahora si es global, entonces tener mercados separados de valores, cuando la demanda de los mercados es global, no tiene mucho sentido y especialmente cuando es tan fácil comunicarse electrónicamente. Entonces yo creo que va haber mucho crecimiento y va a ayudar, porque hay países como Chile que tienen enorme ahorro, por sus sistemas de Administradoras de fondos pensión, que ya están autorizadas hacia algún tiempo a invertir fuera, porque si solo pudieran invertir dentro, crearían una burbuja de precios, porque ante el ahorro que hay en Chile la oferta de títulos valores no es suficiente, entonces están invirtiendo en Perú, Argentina, fuera en Estados Unidos. Entonces por ejemplo yo creo que muchas empresas de distintos países van a tratar de, por ejemplo Colombia, Perú y Ecuador ojala algún día, van a tratar de inscribirse y colocar títulos valores en ese mercado, para poder aprovechar de la mayor demanda que hay por títulos valores, como por ejemplo Chile.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Eficiencia, reduce los costos de transacción. El mercado natural es aquel en el que los costos de transacción son los mas baratos. Entonces por un lado aprovecha los costos de transacción y los reduce. Podemos decir que el mercado natural para negociar empresas de Chile, es en Chile. Porque hay mayor información mayor conocimiento, confianza, etc. Ahora para fondos de Chile o de Colombia o de Perú o de cualquier otra parte que quiere negociar en el mercado latinoamericano, es preferible tener un mercado integrado, donde la información sea la misma y la mejor información posible. Y donde los sistemas de liquidación y compensación estén homologados. Entonces es mucho mejor, porque va a reducir los costos de transacción. La manera en la que se hace ahora por ejemplo, si uno quería negociar acciones en Chile, tiene que entrar a averiguar como funciona la bolsa de valores en Chile, cuando quiere negociar en la bolsa de valores de Perú, tiene que ver como funciona la bolsa de Perú, cuando quiera en Colombia, tiene que averiguar como funciona en Colombia. Además que hay una gran cantidad de regulaciones distintas, entonces lo que están también tratando de hacer es de homologar las regulaciones, para que los costos de transacción sean mas baratos. Uno no tenga que contratar gente que estudie las distintas regulaciones, porque son muy distintas, muy diferentes, entonces en definitiva para reducir los costos de transacción, para que haya mejor información, mejor descubrimiento de

precio, mejor formación de precio y también mejor compensación y liquidación entonces la integración de los mercados latinoamericanos es muy importante.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Puede existir alguna, que sea la eliminación de Bolsas pequeñas. Porque hay bolsas que se especializan, en los mismos estados unidos, hay el NYSE, el NASDAQ, hay el American Exchange , etc. Entonces cada uno se especializa busca su área de especialización, porque por ejemplo el NYSE se especializa en las grandes empresas, el NASDAQ, se ha especializado mucho en tecnología como una forma de competir, con el NYSE, se especializo facilitando la inscripción de empresas como Apple Microsoft, etc. Para competir buscando una especialización, y eso ayudo a que estas empresas se desarrollen. Hay Bolsas de valores especializadas en compañías que se dedican por ejemplo a la pesca y ese tipo de cuestiones. Entonces ahora tenemos una bolsa de valores especializada compañías de Santiago. Cuando ya se vuelvan una gran Bolsa latinoamericana, que yo creo que va ha ver dos. El MILA y la Bolsa de Sao Paulo, entonces podría ocurrir que esa especialización en compañías de Chile sufran un poco, porque están mas preocupados obviamente ante un mercado integrado, no por buscar nuevas compañías en Chile sino por aprovechar las compañías de cualquier parte. Entonces podría haber el riesgo de que esa especialización del os mercados desaparezca. Ósea no sea tan profunda, por facilitar la integración, pero si eso ocurre, no me sorprendería que se creen nuevos mercados que atenderían la demanda o necesidad de dar cabida a nuevas empresas, que sean nuevas. Que no tengan la misma exigencia de requisitos que la bolsa latinoamericana. Mucho depende de cuales van ha ser los requisitos para a la vez que se atienda a las empresas mexicanas, colombianas, peruanas, chilenas. Pero no se deja de atender a las empresas nuevas innovadoras, etc. Que tendrían mayor dificultad de inscribirse en el MILA.

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Que se pueda complementar, da pena que cuando uno, yo estado en conferencias internacionales por ejemplo de la federación iberoamericana de Bolsas de Valores y de la Federación internacional de Bolsas de Valores. Y cuando hacen las presentaciones del MILA , se ve el mismo color Chile, Perú, Colombia, se saltan Ecuador, en este caso era los países de azul y el Ecuador de color amarillo. Y ni siquiera lo mencionaron. Entonces la pregunta es ¿por qué? Lo que pasa es que el mercado de Chile, Colombia, Perú hace 25 años estaban ene le mismo desarrollo relativo que el Ecuador. Pero ahora están muchísimo mas avanzados. Ahora se parecen más a las bolsas internacionales como a la de New York, más pequeñas pero sus procedimientos, sus sistemas, su modernidad se parecen más a esas bolsas que a la bolsa del Ecuador. Entonces ese es el problema. El Ecuador, no tiene sistemas de información, no tiene buena compensación y liquidación. No tiene buena formación

de precios. No tiene buen descubrimiento de precios. No tiene marketmakers o hacedores de mercado. Aparte no hay una buena regulación, en cuanto a negociaciones con información privilegiada, protección de los minoritarios, suficiente información para tomar decisiones. En el sentido que todo lo que tiene que ser público y que es relevante para formar un precio todo el mundo lo conozca. Transparencia y Calidad de la información. Tampoco los gobiernos ecuatorianos han tomado como una prioridad el desarrollo del mercado de valores. Mientras en los otros países cuyo desarrollo relativo era similar al nuestro en los años 80 en el mercado bursátil, y ellos le han dado mucha importancia también desde el lado privado. Y han conseguido enormes logros. Brasil que ya tiene Petrobras, tenemos Colombia que tiene Ecopetrol, a parte que tenemos compañías como LAN Chile. Y otras compañías que no solo que están listadas, en los mercados de latinoamericanos, sino están listadas en la Bolsa de New York. Nosotros no tenemos eso, entonces realmente es un problema. Yo creo que cualquier nueva ley de mercado de valores que se emita en el país debe hacerse la pregunta. ¿Qué necesito para integrarme al MILA? Y también ¿Por qué en la bolsa de Toronto y la bolsa de Vancouver se negocian acciones de empresas mineras que trabajan principalmente en el Ecuador? Con mayor facilidad, rapidez y liquidez que aquí. ¿Por qué? Porque una de las razones por las que uno se inscribe en Bolsa es para facilitar el poder levantar capital para implementar proyectos y crecer. Eso aquí es más difícil. Entonces una de las preguntas aquí sería. ¿Por qué es más fácil allá que acá? ¿Porque allá se inscriben las compañías mineras y no acá? Y también ¿por qué es más fácil negociar como había antes seis mil millones o algo así de bonos de deuda ecuatoriana que uno negociaba en treinta segundos, en los mercados de New York, rápidamente. ¿por que no se negocia la deuda externa ecuatoriana aquí? Entonces esas son cosas que se deberían preguntar cuando se hace la nueva ley de mercado de valores.

Petroecuador debería estar en las bolsas internacionales. Otra cosa que también es importante es la estandarización de productos. La bolsa no es como una subasta de Sotheby's o de Christies's donde van a vender un cuadro de Picasso, entonces sacan el cuadro y la gente comienza a pujar hacia arriba. Pero en la bolsa la puja es hacia arriba y hacia abajo, porque si yo estoy pagando de más por un título, alguien va a venderme a ese precio, alguien me puede ofrecer más barato y se lo vende más barato por que hay muchísimas de esas mismas acciones, entonces la puja es hacia arriba , porque yo quiero pagar más para llevarme, pero también es hacia abajo que quieren cobrar menos para venderme. Para eso tiene que haber estandarización. Uno quiere que el Picasso sea único pero que las acciones de la empresa X o los títulos de gobierno , tiene que ser estandarizados. Porque si no, no hay liquidez., porque no hay esa capacidad de comprar y vender rápidamente. Porque no hay mucho de lo mismo.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

A ver, yo creo que el Ecuador ni se ha preguntado oficialmente, si quiere o no entrar al MILA. No creo que sea una prioridad del gobierno. El mercado de valores no ha sido una prioridad del estado Ecuatoriano. Entonces este gobierno tampoco lo tiene como una prioridad y los otros tampoco. No porque presente una ley de mercado de valores quiere decir necesariamente que la tiene como prioridad. No he revisado pero aparentemente no se ha hecho ninguna pregunta de si quiere o no entrar al MILA. Entonces primero tiene que volverse una prioridad nacional. Segundo hay que acomodar los sistemas que le mencione en la pregunta anterior. Sistemas de compensación, liquidación, estandarización, descubrimiento de precio, formación de precio, marketmakers, etc. Hay que ajustarles a las normas del MILA. Que son las normas internacionales, entonces hay que hacer eso.

Efectos positivos, es que al haber mayor estandarización y estar nosotros en una bolsa mas grande, mas conocida va haber menos costos por transacción como por ejemplo averiguar como funciona el mercado. Como se compran acciones de la favorita. La favorita son las acciones mas liquidas en el Ecuador. Pero el sistema de compensación y liquidación de la empresa mas liquida del Ecuador todavía es muy primitivo. Están desmaterializadas las acciones, pero aun así el sistema es extremadamente primitivo en comparación con otros países. Entonces, ahora que por ejemplo nosotros estamos negociando para fondos del exterior acciones de la favorita y otras acciones. Entonces explicarles que por ejemplo aquí aunque se haga una negociación día T +3 explicarles que aquí aunque sea T+3 a veces la compensación y liquidación y entrega de los títulos ocurre T+6 o a veces T+10. Entonces los costos de transar para la gente del exterior y nosotros son altos, por esta falta de eficiencia estandarización, internacionalización, convalidación de los procesos.

Efectos negativos, alguna gente puede considerar perdida de soberanía, pero yo creo que esto no tiene nada que ver con soberanía, y va haber mas por el contrario una ganancia de transparencia de liquidez, de descubrimiento de precios, de formación de precios, de evitar negociaciones con información privilegiada. Ósea si alguien considera perdida de soberanía , lo que considero un absurdo, integrarse con el MILA, habría como ganancia muchísimo mayor honestidad transparencia, eficiencia, beneficio al pequeño ahorrista, mayor financiamiento para proyectos, es como decir ser parte de la OEA nos quita soberanía o ser parte de la comisión internacional de derechos humanos nos quita soberanía, solo si soberanía es hacer lo que me da la gana sin que nadie interfiera. Pero si soberanía es tener la mayor capacidad de hacer las cosas bien, no. Yo no le veo ninguna desventaja. Pero veo que alguna persona podría utilizar pretextos porque hay gente que también le interesa que los mercados no funcionen de la manera mas eficiente, se aprovechan de esas ineficiencias para hacer mejores negocios.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Aquí en el Ecuador está por expedirse la nueva ley de mercado de valores, dentro del proyecto de Ley si se esta hablando de la integración de los mercados pero realmente para que eso se de , yo creo que va demorar un poco de tiempo. Inmediatamente no va ha pasar eso pero hay perspectiva. Hay bolsas de valores que ya se han unido pero es poco, todavía esta incipiente ese mercado.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Es muy importante porque pueden venir capitales de afuera a invertir en empresas locales con eso se puede dinamizar la economía, es positiva la integración pero siempre y cuando tengan reglas claras de juego. Por ejemplo el gobierno debería dar incentivos a las inversiones que vienen de afuera inclusive en el proyecto de ley se habla algo de eso. Porque es oneroso que vengan capitales y el momento en que tengan que regresar los capitales tengan que tributar, ahí realmente se les va a ir la ganancia.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Bueno, yo creo que puede ser un poco los sistemas y como la gente no maneja bien los sistemas y todo esta conectado a internet, entonces siempre tiene que haber el respaldo de una bolsa de Valores, para que nosotros los operadores, los corredores, las casas de valores podamos tener la confianza de cerrar en otro mercado y ese mercado también brinde las garantías y todo esté correcto para nuestros inversionistas, no ve que atrás nuestro tenemos a la gente que confía en nosotros

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Creo, que la intencion de pertener al grupo y a la integraion es el primer paso y requerimiento indispensable para empezar un proceso de inserción. De ahí el resto son reglamentos modificaciones, el resto es viable. Lo que se necesita es tener la intencion de nuestra parte.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

Efectos positivos todos , negativos ninguno. La ampliación de mercado siempre es positiva, dentro del mercado de valores mas aun. Significa una cantidad inmensa de ventajas para los inversionistas y para quienes buscan financiamiento.

Entrevista al Ingeniero Fernando Moreano
Gerente General

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

El MILA empezó a funcionar desde mayo del 2011, ha tenido un crecimiento pero no el que se esperaba realmente, si bien está integrado por los mercados bursátiles de Perú, Chile Y Colombia saltándose el Ecuador lastimosamente no estamos incluidos, se esperaba que con la capitalización bursátil que se consigue con estos mercados, que es importante llegando a ser la tercera en América Latina y el numero de emisores que se alcanza al unirlos que llega a más de quinientos treinta y pico de emisores. Un mayor movimiento, una mayor aceptación pero no se da por varias razones, por regulaciones, por cambios de moneda por participación en el mercado cada uno se mantiene todavía como un mercado independiente pero las expectativas son de que se vayan limando especialmente en los que son problemas regulatorios es bastante complicado de un país a otro el poder compaginar que dicen los entes de control de cómo se deben llevar las inversiones como se deben hacer los depósitos centralizados, pero eso poco a poco se va ir limando y esperemos que eso permita que de un mercado con mayor desarrollo para los próximos años. Yo si considero que va a tener un desarrollo importante . Pero no le veo que se venga muy próximo.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Bueno el acceder a varios y muchos emisores, muchos mercados, por medio de un solo intermediario, por decirle nosotros aquí si estuviéramos integrados, podríamos tener un abanico de inversión que ya no se limitaría a las instituciones que están inscritas en la bolsa de valores de Quito o Ecuador. Sino que tendríamos para analizar e invertir todo lo que nos ofrece Colombia todo lo que nos ofrece Perú y Chile. Entonces nos abre las perspectivas de inversión y nos permite ser parte del mercado integrado latinoamericano, ósea nos da mayor fuerza el poder interactuar en el uno o en el otro país. Siendo de aquí y tener inversiones en Chile en Perú. Nos permitiría ser un mercado más grande y más fuerte.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

En el proceso de integración que se ha dado, no le veo yo desventaja. La desventaja se da con nosotros, por el hecho de que no hemos podido acceder a este mercado. Es un interés de la bolsa de valores de Quito el poder integrar el MILA, sin embargo por algunas razones entre ellas por nuestro tamaño somos un mercado muy pequeño en consideración con nuestros vecinos y sobre eso somos un mercado fragmentado. Siendo tan pequeños en el Ecuador tenemos dos bolsas, Quito Y Guayaquil. Entonces eso ha sido en parte uno de los problemas que no nos ha permitido integrarnos ha ese

mercado. Yo el inconveniente que veo es el poder llegar. El que podamos superar las razones que al momento no nos permiten formar o integrar ese mercado integrado latinoamericano pero de ahí partes negativas yo no le veo. Porque usted puede seguir manteniendo su mismo estatus localmente y todo es un plus, todo está ganando al momento que se integra a fuera. Los inconvenientes serían los regulatorios, de ese tipo , pero que ayudan a ser mas grande y ofrecer mejores productos a sus clientes a los inversionistas, a financiarse con otros capitales no solo del Ecuador, claro que nosotros tenemos otros inconvenientes para eso, para que vengan capitales, pero eso es en todo sentido positivo, no le veo desventajas.

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

En una forma general, para hablar de una integración de u nuevo país en el MILA las regulaciones deben ser parecidas las leyes que regulen los mercados de valores deben tener principios similares, debemos también pensar en la estandarización de productos y procesos para hablar de una inserción al MILA.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción del Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

Bueno yo le veo difícil la integración, por razones que ya le comentaba, por la fragmentación del mercado, que seamos dos bolsas siendo un mercado tan pequeño como el Ecuatoriano. Segunda razón nuestro volumen de transacciones es insignificante frente a los volúmenes de los otros países, eso hace que no nos vean como un mercado interesante. Nosotros si os vemos a ellos como algo interesante, pero ellos no a nosotros. Igual existe el problema de las regulaciones, que los hay en todos los países y es uno de los problemas que le comentaba. Y eso se tiene que pulir, se tiene que homologar las exigencias de las entidades de control para que usted pueda cumplir con ciertos parámetros que se siguen aquí y que no puede ir a exigir a los otros. Pero tienen que acoplarse para que todos mas o menos hablemos el mismo idioma. Nosotros tal vez tendríamos una ventaja, pero este caso no funcionaría mucho por el hecho de estar dolarizados, porque razón porque nosotros somos los únicos de ellos dolarizados, entonces a la final es una moneda diferente a todos, entonces no tendríamos ninguna ventaja. Como desventaja para la integración yo no veo ninguna. Me parece que sería muy importante para nosotros la integración nos permitiría acceder a muchos productos para los inversionistas de aquí, para el mismo IESS que hace inversiones aquí en la Bolsa. Se abriría mucho el espectro, hay inversiones muy interesantes en nuestros vecinos que podríamos tener acceso y también el hecho de que esos capitales puedan venir acá. Pero con el asunto del impuesto a la salida de divisas, es muy difícil que vengan esos capitales. Si usted consigue una rentabilidad de un ocho porciento aquí y de eso tiene que pagar el cinco porciento ya no le queda nada, todo lo interesante se le va. A nivel de un tres porciento ya no es competitivo ni interesante comparado con lo que está afuera. Entonces yo creo que el mercado

ecuatoriano si debería, dar pasos en firme, tal vez esperemos con las nuevas reformas que se están haciendo a Ley de Mercado de Valores en la que se contempla también el asunto de ciertas extensiones o exoneraciones al impuesto a la salida de divisas para las inversiones que se realizan en Bolsa, con la idea de poder atraer capitales que vengan a invertir en nuestro mercado, y esperemos que en un futuro no muy lejano podamos ser menos fragmentados, consolidarnos como un solo mercado ecuatoriano y podamos también integrar el MILA.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Bueno primero entiendo que el MILA arrancó, con una esperanza muy auspiciosa, con muchas ganas de crecer y enfrente barreras muy fuertes: distintas monedas, distintas regulaciones, distintos sistemas de compensación, distintos supervisores. Entonces romper estas barreras y arrancar fue muy importante, Pero luego el volumen (de lo que entiendo) que se ha manejado no ha sido muy importante, no habido tantas inversiones transfronterizas como se esperaba.

Pero de todas maneras en un mecanismo de integración que llama mucho la atención, y que de todas formas va igual en al línea que van los mercados en general. La bolsa de New York ya es de propiedad (no sé quien es el dueño) pero es dueño de sistemas operativos o de Bolsas en varios países del mundo. Lo ultimo me acordaba en una de estas conferencias, por ejemplo habían comprado al bolsa de Portugal. Unos dirían por qué el Euronext compararía una bolsa pequeña en teoría como la de Portugal? Porque le sirve seguir integrando mercados a su sistema, las economías a escala generan valor.

La perspectiva del MILA es importante seguir creciendo, de lo que entiendo ya están tratando con México y por su lado Chile esta hablando con Brasil para hacer un sistema de integración, entonces normalmente va a tender a que los mercados se muevan hacia la integración. Es un arranque muy bueno, tal vez ahora esta relativamente débil pero esta sentadas las bases para un mercado muy importante.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Normalmente los mercados se caracterizan por tener ciertas limitaciones. La cultura empresarial es distinta a la americana (que es al que tiene su sustento). La americana (Estadunidense) desde hace dos siglos tal vez iba gente ofreciendo acciones de empresas por los pueblos, unas eran buenas otras eran estafas, pero había esa cultura en la que la gente ofrecía acciones, ósea no ofrecía deuda, ofrecía participar en un negocio y la gente estaba dispuesta a invertir en un determinado negocio. Había un espíritu de emprendimiento y emprendedor. En Latinoamérica mas bien ha sido distinto, tenemos un espíritu mucho mas cerrado, nadie pide tener socios, todo el mundo pide que le presten dinero para crecer solo en su negocio, entonces la profundidad en los mercados de acciones normalmente no es muy amplio, ha cambiado esto mucho con los fondos de pensiones en varios de estos países, pero de todas formas sigue habiendo esa limitación, un fondo de pensión tiene acceso

limitado, normalmente hay una familia que es de todas maneras la mayor accionista de la empresa y la parte flotante mas bien es limitada.

Entonces en los mercados hay mucho potencial, pero todavía hay muy pocas empresas que están en la bolsa, entonces para que el mercado tenga volumen es muy importante este tipo de sistemas de integración. Porque como te decía antes, digamos que en Estados Unidos (no sé los números) hay mil empresas en la Bolsa, en nuestros países hay treinta, cincuenta, cien empresas, entonces juntar tres o cuatro países, ya da una cantidad interesante de emisores, de liquidez diaria y de volumen importante diario.

Entonces es sumamente importante para que exista una presencia de las acciones individuales. Las acciones individuales no pueden sobresalir si no tienen un mercado alrededor interesante y los mercados individuales tal vez no son interesantes, tal vez el de Chile, entonces juntarlos les va a dar presencia a cada uno de estos emisores pequeños y a demás va a llamar la atención, eso desde el punto de vista general, pero desde un punto de vista ya práctico, empresarial de la vida real.

Los chilenos por ejemplo tenían la película bien clara, de lo que oía en las conferencias, ya llegaron al punto en el que dijeron no es posible o no es viable que una empresa que quiera competir y quiera crecer y que tenga ganas de hacer inversiones a largo plazo si no se financia a través del mercado de valores y no emite acciones.

Aquí todavía estamos en el paso de la emisión de deuda. Yo acabo de sacar una emisión de deuda por ejemplo, una empresa mediana que sacó 5 millones de dólares. Entonces aquí estamos en la fase en que las empresas emiten deuda y es así como se financian en la bolsa.

En Chile, conversaba con gente y decían, ya no tiene sentido, no podemos ver una empresa grande que quiera crecer que no abra su capital y se financie a través de acciones, porque es el financiamiento más barato, entonces si tienes a la competencia que se está financiando a través de acciones, que le está entrando capital con costo cero, obviamente comparte rendimiento, pero costo de capital cero, y es un capital largo plazo, si tu competencia está así, y tu no estás haciendo lo mismo, te vas a quedar pequeño o vas hacer un objeto de adquisición.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Más bien hay problemas más que desventajas. No veo mayores desventajas. Hay problemas como te decía que es difícil superarlos, las regulaciones distintas, los

sistemas de compensación distintos, las monedas distintas son inconvenientes que hay que ir superando que de todas maneras generan una barrera seguramente.

Más bien van generando sinergias que son positivas, tal vez el típico miedo de ser comprado. Los peruanos no pueden decir van a venir los chilenos y nos van a comprar, ya les compraron. Ya todo Perú es chileno. Más bien es un tema de integración donde no veo que haya alguna desventaja.

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Bueno hay muchos temas que son políticos, es decir los tres países (Colombia, Perú y Chile) comparten una visión económica que algunos países en Latinoamérica no tienen. Entonces Venezuela, Ecuador, Bolivia, Argentina tienen una visión que no es compatible con esta visión liberal y de crecimiento, sino tienen una visión más bien hacia adentro que les está llevando a crisis especialmente en Venezuela y Argentina y a crecimientos más lentos en Ecuador y Bolivia.

Entonces lo que se necesita es más o menos estar en línea con una visión económica moderna. El problema y eso va en general, en la práctica los tres países ya cuentan con un grado de inversión en su calificación de riesgo, eso les estandariza y les pone en un nivel más alto.

Otro es un tipo en Londres, analista del fondo de pensiones de quien sea, de un municipio de cualquier lugar en Inglaterra, puede estudiar una compañía colombiana o chilena porque típico su política de inversión es que puede meter plata en cualquier país que sea de grado de inversión, es decir calificación BBB hacia arriba y esos tres países ya a través de años de trabajo han llegado a esos niveles. Y los otros países en teoría candidatos no podrían porque no estamos en ese nivel, más bien estamos relativamente lejos.

Entonces se requiere de temas políticos, de temas económicos de avances en calificación de riesgos para poder entrar.

Si le meto en la misma bolsa a alguien que no es de la misma categoría, yo que estoy dentro tal vez me voy a preocupar de que el que se vaya juntar tenga mi misma reputación. Si me voy a juntar con alguien que tiene reputación de un tramposo que hace las cosas mal, va hacer daño a todos los demás

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

A mi me parece que sería interesante tener la barrera esta del tema de la calificación de riesgo, del tema político, de la visión económica. Tenemos la barrera del ambiente económico que no permite que fondos entren y el impuesto a la salida de divisas que no permite que fondos salgan. Entonces eso dificulta en la práctica una integración con el MILA, sería demasiado costosa una transacción en ese sistema, pero sin duda sería positivo porque hay un montón de recursos y muchos deseos de inversionistas de acceder a empresas de calidad y a nuevas alternativas de inversión. Y les pondría en competencia a las alternativas de inversión local. Aquí en el mercado accionario digamos “La Favorita” es un monopolio, hay muy pocas ofertas y si se quiere diversificar un portafolio, se termina comprando “La favorita”. Si estuviéramos en el MILA pudieran acceder a un montón de alternativas adicionales. Eso sería interesante.

Y por otra parte si hubiera un ambiente atractivo para que entren inversiones al Ecuador, inversionistas de los otros países tal vez les interesaría comprar acciones de “La Favorita” “Superdeportes” “Alex” y tal vez les interesaría salir a otras empresas a invertir.

Entonces sería muy interesante que los chilenos como hicieron en Perú, que compraron variedad de empresas. El capital de Chile invertido en el exterior hace que este país sea acreedor neto, es decir, los españoles y los americanos están súper endeudados; nosotros tenemos una deuda del 20% o 30% del PIB. Los chilenos tienen más inversiones en el extranjero que deuda, ellos son acreedores netos. Han acumulado tal cantidad de reservas y tal cantidad de ahorros a través de su sistema que ahora andan buscando donde invertir. Sería bueno que pudiéramos ser un destino atractivo para esas inversiones.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

En los países que tienen el MILA, que son Colombia, Perú, Chile y creo que esta entrando México también, me parecen interesantes expectativas, el mercado de valores chileno, es bastante importante desde hace muchos años, el mercado de valores peruano tienen una enorme participación de acciones mineras, una gran cantidad de mineras cotizan sus acciones en la bolsa de Lima y también en la bolsa de Canadá, ellos tienen un intercambio de información, el mercado de valores colombiano es importante también, entonces yo creería que las expectativas en un principio son buenas.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Bueno esto tiene que estar compaginado con la Legislación tanto societaria como tributaria de cada país, pero en cierto modo esta es la oportunidad que se puedan orientar inversiones en sectores productivos integrados si es que cabe el concepto, en el mercado latinoamericano, ósea que alguien que tiene interés por ejemplo, como le comentaba, en estas acciones mineras inscritas en la bolsa de Lima pueda comprar desde el Ecuador.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Con la legislación ecuatoriana actual yo personalmente creo que si. Le pongo de ejemplo dos, en los países que conozco formalmente como Colombia y como Chile los dividendos que producen las acciones están exentos de impuesto a la renta, porque ese impuesto ya fue pagado por la compañía. En el Ecuador esto estaba vigente hasta el año 2010. Desde el año 2010, adicionalmente al impuesto que paga la compañía, los accionistas, personas naturales pueden pagar hasta un doce por ciento más de impuesto a la renta, y eso es una limitante.

Y la otra el impuesto a la salida de divisas, entonces si yo voy a comprar acciones en el mercado chileno, en el mercado mexicano o en el mercado colombiano, tengo que pagar el cinco por ciento de salida de divisas, eso le vuelve no competitivo

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Como le comentaba, no tengo yo un criterio, ósea conozco el concepto general no conozco por detalles, entonces no sé cuales sean esas condiciones de base, pero Para mi tiene que haber una legislación societaria mas o menos equitativa, no estoy diciendo igual, porque los derechos societarios, ósea las leyes de compañías pueden variar de un país a otro, pero los conceptos en defensa de las minorías, los derechos de las minorías, etc,etc. Deben tener un concepto general mas o menos uniforme, ese tema es muy importante.

El otro tema importante, es lo que tiene que ver con gobierno corporativo, la transparencia de la información, la veracidad de la información.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

Yo no creo que el Ecuador se inserte en el MILA, le repito, le doy mis razones tributarias y legales. Mire usted, la reforma del año pasado por el medio del cual que los derechos laborales y los derechos tributarios no fenecen nunca y aunque la empresa haya desaparecido se les puede seguir el derecho de cobro con cargos a los accionistas, personas naturales o jurídicas, eso hará que nadie invierta en el mercado de valores ecuatoriano en el MILA. O sea de otras bolsas no van a venir a invertir acá, porque no existe una concordancia de equidad con las legislaciones. Entonces es preferible que se vayan a otro lado como se están yendo.

Entrevista Ing. Melania Gutiérrez
Operadora Aceptada
Casa de Valores en Guayaquil
ADVFIN S.A.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Como todo el mercado general en el mundo es la Globalización y el tema de unir fuerzas, unir mercados mas pequeños para hacerlos mas fuertes, es lo que busca el MILA. Obviamente es necesario que los mercados que se unen estén como en la misma sintonía para poder trabajar hacia una misma finalidad.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

El tamaño, el hecho de tener un mercado mayor permite pues obviamente negociar intrafronteras y lo que hace como toda oferta o demanda por ser mayor da mayores ventajas por tamaño.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Si, porque el tener mas apertura también implica mayor riesgo. Nuestro mercado ecuatoriano es muy pequeño, pero al ser pequeño se tiene la ventaja de tener conocimiento completo de los emisores y de la situación de cada uno. Eso le da tranquilidad y seguridad al inversionista. Al abrir los mercados nos enfrentamos a emisores o emisiones que se manejan según cada mercado de valores. Entonces si hay un mayor riesgo, así como hay ventajas por el Tamaño , en el caso del tamaño los mecanismos de seguridades son distintos comparando al Ecuador con el resto de países que forman el MILA. El mayor riesgo sería el de entrar en un mercado que no se conoce a fondo como es ahora en tema emisores.

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Primero que todos tengan sintonía en cuanto a obligaciones y condiciones de mercado. Porque por decir algo ahorita que están Chile Colombia y Perú en el MILA, ellos de alguna manera han tenido mas experiencia en cuanto a tamaño en cuanto a mercado entonces de repente el mercado ecuatoriano esta todavía demasiado pequeño para insertarse en mercados mas grandes como es el de Chile inclusive Colombia que primero saco una fusión interna para luego entrar en el MILA. Es como un proceso en el que si no estamos al mismo nivel de los otros pues nos vamos a quedar rezagados.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

Bueno definitivamente a largo plazo es algo positivo, por lo que estábamos hablando, el mercado ecuatoriano es pequeño por lo que al abrirse habrá mayor abanico de oferta y demanda, sería prioridad como todo el mundo lo dice que haya mas inversión extranjera en nuestro país. Pero como Ecuador tiene condiciones particulares como país, por ahora con un impuesto a la salida de capitales no tendría sentido llamar a inversionistas internacionales cuando el costo de invertir en el Ecuador es negativo, no tendríamos por ahora ninguna oportunidad. No estaríamos en las mismas condiciones de juego que los demás. La política actual que maneja el gobierno del Ecuador no favorece a una integración bursátil. En este momento el Ecuador no está listo para entrar en una integración, en el momento que entre que debe ser a medida que se vaya creciendo internamente y con políticas claras del gobierno sería algo positivo.

1. ¿Cuál es su perspectiva sobre el crecimiento y la aceptación del MILA en los próximos años?

Aquí en el Ecuador está por expedirse la nueva ley de mercado de valores, dentro del proyecto de Ley si se esta hablando de la integración de los mercados pero realmente para que eso se de , yo creo que va demorar un poco de tiempo. Inmediatamente no va ha pasar eso pero hay perspectiva. Hay bolsas de valores que ya se han unido pero es poco, todavía esta incipiente ese mercado.

2. ¿Qué ventajas principales ofrece la integración bursátil en mercados de valores latinoamericanos?

Es muy importante porque pueden venir capitales de afuera a invertir en empresas locales con eso se puede dinamizar la economía, es positiva la integración pero siempre y cuando tengan reglas claras de juego. Por ejemplo el gobierno debería dar incentivos a las inversiones que vienen de afuera inclusive en el proyecto de ley se habla algo de eso. Porque es oneroso que vengan capitales y el momento en que tengan que regresar los capitales tengan que tributar, ahí realmente se les va a ir la ganancia.

3. ¿Existe alguna desventaja en el proceso de integración bursátil?

Bueno, yo creo que puede ser un poco los sistemas y como la gente no maneja bien los sistemas y todo esta conectado a internet, entonces siempre tiene que haber el respaldo de una bolsa de Valores, para que nosotros los operadores, los corredores, las casas de valores podamos tener la confianza de cerrar en otro mercado y ese mercado también brinde las garantías y todo esté correcto para nuestros inversionistas, no ve que atrás nuestro tenemos a la gente que confía en nosotros

4. ¿Qué requerimientos de base son indispensables para la inserción de algunos países en el MILA?

Creo, que la intencion de pertener al grupo y a la integraion es el primer paso y requerimiento indispensable para empezar un proceso de inserción. De ahí el resto son reglamentos modificaciones, el resto es viable. Lo que se necesita es tener la intencion de nuestra parte.

5. ¿Cómo percibe usted la inserción de Ecuador en el MILA y qué efectos positivos o negativos ve en dicha inserción?

Efectos positivos todos , negativos ninguno. La ampliación de mercado siempre es positiva, dentro del mercado de valores mas aun. Significa una cantidad inmensa de ventajas para los inversionistas y para quienes buscan financiamiento.

Anexo 2. Iniciativas de Educación Bursátil en América Latina

PAÍS	INSTITUCIÓN	INICIATIVA
Argentina	Bolsa de Comercio de Buenos Aires	<p>Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires: □ funciona dentro del ámbito de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde hace ya más de 50 años, dicta cursos abiertos al público en general sobre temas del mercado de capitales, la operatoria bursátil y las finanzas</p> <p>Casa de Altos Estudios □: será denominada “Instituto Universitario Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires”, promoverá la docencia e investigación en los campos del mercado de capitales, la economía, las finanzas, la sociología y el derecho en los niveles de grado, posgrado y posdoctorado.</p> <p>Ferias y Talleres: “Del emprendedor al inversor”, un espacio para que compañías con potencial de crecimiento expongan sus negocios y eventuales necesidades de financiamiento.</p> <p>“Gente con Ideas”, personas con reconocido éxito en diversos campos de los negocios exponen sus ideas, conocimientos y experiencias y en la interacción con los espectadores generan contactos y futuros negocios, desarrollando nuevas ideas emprendedoras.</p> <p>Visitas guiadas: objetivo brindar un completo y detallado panorama acerca de las características y funciones que le competen a la Bolsa en el ámbito del mercado de capitales, brindando la oportunidad de presenciar en forma directa las alternativas de las transacciones que se llevan a cabo en la rueda de operaciones</p>
	Bolsa de Comercio de Rosario	<p>Programa de Capacitación Regular □ Actualmente, la tarea de capacitación se lleva a cabo mediante un programa que ofrece al público 28 seminarios con diferentes grados de dificultad, centralizados en el sector agropecuario y en el mercado de divisas.</p> <p>Seminarios de actualidad □ Además del programa de cursos o programas regulares, en la búsqueda por generar información confiable y actualizada, desde hace algunos años se desarrollan seminarios de actualidad, los cuales han podido ser aprovechados por un público más amplio al sumar en año 2011 tecnologías</p>

	<p>informáticas para su desarrollo online.</p> <p>Programa de Formación <input type="checkbox"/> es un sistema de becas completas que otorga a estudiantes universitarios avanzados el Programa contempla el otorgamiento de hasta 300 becas.</p> <p>Convenio con Bolsas, instituciones del sector y Universidades <input type="checkbox"/> Desde hace una década, la Bolsa de Comercio de Rosario presta apoyo a otras instituciones hermanas poniendo a disposición de éstas su conocimiento y experiencia en los temas relacionados al comercio de granos, mercado de futuros y capitales.</p>
Mercado de Valores de Buenos Aires	<p>Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) <input type="checkbox"/> El IAMC es el área de investigación del Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) desde el año 1984, y tiene por objeto difundir la dinámica del mercado de capitales como alternativa de inversión y financiamiento.</p> <p>PRO.DI.BUR.</p> <p>El Programa de Difusión Bursátil (PRO.DI.BUR) es una simulación bursátil vía Internet, totalmente gratuita, organizada a modo de certamen en tres versiones: para estudiantes de escuelas secundarias, de Universidades y para inversores en general.</p>
Mercado a Término de Buenos Aires – MATba	<p>Fundación MATba para la Discusión y Capacitación en Mercados de Derivados <input type="checkbox"/> La Fundación, bajo el lema “Formar para Transformar” se dedica en forma orgánica a la tarea de docencia, dictando cursos y seminarios en todo el país. El objetivo es formar una nueva generación de operadores de mercados y profesionales eficientes, en el entendimiento que el conocimiento agrega valor.</p>
Mercado de Valores de Rosario – MervaRos	<p>Cursos de capacitación <input type="checkbox"/> Son de variada índole. Algunos los dicta solamente el MVR y otros se gestionan en conjunto con la BCR.</p> <p>Acuerdos con Universidades <input type="checkbox"/> Se mantienen relaciones cercanas con diversas Universidades. El último convenio fue suscripto con la Universidad Católica Argentina.</p> <p>Cursos de Capacitación <input type="checkbox"/> Se realiza capacitación del público inversor y de todos los interesados en el mercado de capitales a través de cursos regulares y específicos abiertos a todo tipo de público y con</p>

		aranceles muy por debajo de los usuales en otros ámbitos.
BOLIVIA	Bolsa Boliviana de Valores	<p>Capacitación a Medios de Comunicación</p> <p>Con el objetivo de fortalecer y profundizar el conocimiento actual de los Medios de Comunicación en temas relacionados a la estructura del mercado de valores, la Bolsa organizó capacitaciones especializadas dirigidas a este sector, con el objeto de que consideren los elementos planteados en la información bursátil que difunden. La Bolsa pretende continuar con esta política de capacitación a los medios de comunicación durante las siguientes gestiones.</p>
BRASIL	BM&FBOVESPA	<p>Instituto Educacional propio para Talleres de Formación Profesional - Online, Presenciales e In Company</p> <p> cursos para el desarrollo de los profesionales con diferentes niveles de conocimiento: Cursos de iniciación, formación y especialización.</p> <p>MBA - Programa de Formación de Especialistas</p> <p>El Instituto Educacional ofrece 2 cursos de especialización: Gestión de Riesgo Financiero y Mercado de Capitales y Derivados. Ambos con una carga de trabajo de 480 horas.</p> <p>Talleres Gratuitos</p> <p>Talleres sobre Educación Financiera y Mercado de Valores con el fin de ofrecer al público los fundamentos de las finanzas personales y las inversiones en acciones.</p> <p>Desafío BM&FBOVESPA</p> <p>Desde 2006, la Bolsa realiza el “Desafío BM&FBOVESPA”, un concurso educativo dirigido a jóvenes de escuelas públicas y privadas en el Estado de São Paulo. El objetivo es mostrar la teoría y la aplicación práctica del mercado de valores.</p> <p>Visitas Guiadas – Espacio Raymundo Magliano Filho</p> <p>Espacio abierto para que las instituciones educativas y el público en general pueda conocer el día a día de una Bolsa de Valores. Los visitantes asisten a un vídeo en 3D y a una mini conferencia que explica el funcionamiento de la Bolsa; se incluye la simulación de la rueda para entender la eficacia de la actuación de la</p>

		<p>empresa</p> <p>Simuladores</p> <p>La Bolsa ofrece al público interesado ocho simuladores que permiten simular negociaciones en los mercados de valores y futuros, y en el Tesoro Directo.</p> <p>“Bolsa Vai até Você” <input type="checkbox"/> La Bolsa lleva cursos y conferencias a todo Brasil a través del Bolsamóvel, una van que reproduce una unidad itinerante que lleva la educación financiera a las fábricas, comercios, playas, universidades en cualquier rincón del país.</p> <p>ENEF – Estratégia Nacional de Educação Financeira <input type="checkbox"/> BVMF participa del desarrollo de la Estrategia Nacional para la Educación Financiera.</p>
CHILE <input type="checkbox"/>	Bolsa de Comercio de Santiago	<p>Concurso Carteras de Inversión <input type="checkbox"/> La iniciativa consiste en una simulación de inversiones que ya se viene realizando en Chile por más de 20 años y tiene tres versiones: Abierta, Universidad y Colegios.</p> <p>Programa Conoce la Bolsa <input type="checkbox"/> El programa ofrece conferencias gratuitas que abordan cuestiones relacionadas con los índices de mercado y los instrumentos más negociados, con el objetivo de informar a los futuros líderes de opinión de Chile acerca de la BCS y el desempeño de los mercados financieros y de capitales del país.</p> <p>Cursos y Programas para Inversionistas <input type="checkbox"/> La Bolsa de Comercio de Santiago ofrece varios cursos y programas para todas las personas que deseen conocer más sobre el mercado de capitales y la inversión en acciones.</p> <p>Punto BS</p> <p>El Punto BS es una de las nuevas iniciativas del Área de Educación de la BCS, que busca simular una mesa de dinero en las universidades de Chile. De esta forma, la Bolsa de Santiago entrega gratuitamente cuentas de consulta de su sistema de información bursátil SEBRA, para que los alumnos puedan obtener todo lo que necesitan de una manera atractiva y didáctica.</p> <p>Día del Patrimonio Nacional</p> <p>Durante el Día del Patrimonio Nacional que se realiza en Chile el último fin de semana de mayo, la Bolsa de Comercio de Santiago abre sus puertas para recibir a la</p>

		comunidad.
COLOMBIA	Bolsa de Valores de Colombia – BVC	<p>Puntos BVC <input type="checkbox"/> Implementación de espacios denominados “Puntos BVC”, los cuales se ubican dentro de universidades y cámaras de comercio a nivel nacional y se utilizan para desarrollar actividades encaminadas a la promoción del mercado, acceso a información en línea y programas educativos, acercando a los interesados con las Sociedades Comisionistas de Bolsa y con otras entidades participantes del mercado como el Autorregulador del Mercado de Valores y la misma Superintendencia Financiera de Colombia.</p> <p>Programas Académicos <input type="checkbox"/> Los programas académicos que propone la Bolsa a través de sus Puntos BVC, permiten obtener un conocimiento más amplio acerca de los productos ofrecidos en el mercado de valores y desarrollar herramientas y habilidades destinadas a la toma de decisiones en activos bursátiles</p> <p>Conferencias abiertas al público <input type="checkbox"/> Son conferencias introductorias al Mercado de Valores, dictadas diariamente, que pueden ir o no acompañadas de la enseñanza del sistema transaccional que la Bolsa utilizaba hasta enero de este año.</p> <p>Bolsa Millonaria</p> <p>Arquitectos del Mercado</p> <p>Visitas guiadas – Iniciativas conozcamos La Bolsa</p>
ECUADOR	Bolsa de Valores de Guayaquil	<p>Capacitación a Operadores <input type="checkbox"/> Programa Ejecutivo de Especialización en Finanzas y Mercado de Valores dictado en Guayaquil y Quito. <input type="checkbox"/></p> <p>Programa In Company dictado por el IDE Módulos: <input type="checkbox"/> - Gestión de Portafolios - Valoración <input type="checkbox"/> - Dirección Financiera <input type="checkbox"/> - Negociación</p> <p>Lavado de Activos <input type="checkbox"/> Curso de 30 horas. <input type="checkbox"/> Curso de 62 horas. <input type="checkbox"/> Curso de 8 horas para miembros del Directorio de la Bolsa de Valores de Guayaquil</p> <p>Capacitación a Colegios y Universidades <input type="checkbox"/></p>
	Bolsa de Valores de Quito	<p>Programa “El Juego de Bolsa” <input type="checkbox"/> Es el nombre de un ejercicio pedagógico y lúdico compuesto por una conferencia sobre <input type="checkbox"/> Introducción al Mercado de Valores y Gobierno Corporativo</p>

		<p>Programa de Oferta Pública “La Compañía” con la Fundación Junior Achievement Quito</p> <p>Junior Achievement Worldwide es una organización Internacional sin fines de lucro y uno de los programas más importantes es el Concurso Intercolegial La Compañía, el mismo que permite a los estudiantes de los últimos años de bachillerato, durante tres meses, organizar, poner en marcha, dirigir y liquidar su propia empresa, mediante la aplicación del programa educativo empresarial del mismo nombre.</p>
MÉXICO	Bolsa Mexicana de Valores – BMV	<p>Experiencia Bolsa <input type="checkbox"/> Se realizan visitas a la Bolsa Mexicana en grupo,</p> <p>BMV – Educación</p> <p>La Bolsa Mexicana de Valores, a través de BMV-Educación, pone a disposición programas de preparación para el público inversionista, así como programas de capacitación para los responsables de ejercer funciones que requieren certificaciones en diferentes ámbitos financieros.</p> <p>Premios de Mercados Financieros</p> <p>El Premio de Mercados Financieros surge con el objetivo de fomentar el desarrollo de ideas innovadoras, prácticas y aplicables al mercado mexicano y que contribuyan con el desarrollo del sistema bursátil e incentiven el interés por la cultura financiera.</p> <p>Premio Estudiante Emprendedor</p> <p>Como parte de las actividades de promoción y vinculación empresarial, Grupo BMV apoya el Premio Estudiante Emprendedor, el cual tiene como objetivo reconocer e impulsar a los jóvenes emprendedores de México que han emprendido iniciativas empresariales innovadoras, rentables y socialmente responsables.</p>
PERÚ	Bolsa de Valores de Lima – BVL	<p>Centro de Estudios Bursátiles de la Bolsa de Valores de Lima - BURSEN <input type="checkbox"/> Creado en el 2006 por la Bolsa de Valores de Lima con el objetivo de contribuir con el conocimiento del mercado de valores, las oportunidades de inversión y financiamiento, beneficios y riesgos; y colaborar con la especialización de profesionales del sistema financiero.</p> <p>Charlas: Conociendo la Bolsa <input type="checkbox"/> Capacitación gratuita</p>

	<p>de inducción o primer acercamiento con la Bolsa y el Mercado de Valores peruano, dirigidas a estudiantes de colegios y universidades.</p> <p>Charlas: Jueves Bursátiles □ Capacitación gratuita sobre temas de coyuntura bursátil local e internacional, de inversiones y financiamiento en el Mercado de Valores, dirigidas al público en general.</p> <p>Programa de Visitas Guiadas y atención de consultas</p> <p>Guía de emisores □ Junto con una de las más importantes revistas financieras del Perú, la Bolsa de Valores de Lima reúne la información de las empresas pertenecientes a los índices más relevantes del mercado de valores peruano</p> <p>Concurso Reto Inversión público en general □ Es una competencia para público en general de simulación de inversiones “online” que organiza anualmente la Bolsa de Valores de Lima desde 1999. Busca acercar a la gente a la Bolsa y difundir sus oportunidades, beneficios y riesgos, mediante la práctica de compra/venta de acciones en condiciones que simulan la realidad.</p> <p>Concurso Desafío Inversionista Junior Escolar □ Es una actividad orientada al ámbito escolar que organiza la Bolsa de Valores de Lima en alianza con universidades. Busca promover el conocimiento e interés temprano en el mercado de valores y la Bolsa, a través de la realización de competencias entre escolares de diferentes colegios del Perú.</p> <p>Concurso Reto Inversión Pregrado 2013 □ Es una actividad orientada al ámbito universitario nivel pregrado que organizará en el 2013 la Bolsa de Valores de Lima en alianza con universidades.</p> <p>Laboratorios de Mercado de Valores □ Lugar especial dentro de las universidades que cuenta con equipos de cómputo, a los que se les dota del Sistema electrónico de negociación –consulta- de la Bolsa de Valores de Lima, “Bolsa en Línea”. Son espacios especializados en los que se imparten clases de cursos de finanzas y bolsa, de postgrado en maestrías y MBA, y de pregrado de las distintas escuelas o carreras profesionales.</p> <p>Alianzas con Universidades Programas de especialización, cursos, seminarios, foros, conferencias, talleres, encuentros de trabajo, intercambio de</p>
--	---

		<p>experiencias, investigaciones y publicaciones; así como coordinar el intercambio de expositores en temas especializados en los ámbitos de competencia de la Bolsa y las universidades.</p>
--	--	---

Fuente: Iniciativas de Educación Financiera y de Popularización en las Bolsas y Mercados Miembros de la FIAB
<http://www.fiabnet.org/attach/BI/BluePrint-EduFinanciera.pdf>⁵⁵
 Autor: Solange Morales

⁵⁵ FIAB, Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores. (Octubre 2013)
 (<http://www.fiabnet.org/attach/BI/BluePrint-EduFinanciera.pdf>). Iniciativas de Educación Financiera y de Popularización en las Bolsas y Mercados Miembros de la FIAB.