

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración  
de Alejandro González y Alejandro Vera



AGOSTO 13 DE 2010

EDICIÓN 46

## INTEGRACIÓN BURSÁTIL EN LA REGIÓN ANDINA

La mayoría de los mercados de valores de los países emergentes adolece de falta de profundidad. Además, sus instrumentos son limitados, poco líquidos y sólo recientemente han empezado a desarrollarse los de cobertura. Esto último los ha convertido en mercados de “un solo lado” (*one side market*).

Si bien la regulación ha seguido avanzando a lo largo de estos años, para lograr una mayor profundización se requerirá impulsar alianzas estratégicas que permitan expandir los mercados. Cabe señalar que esto mismo ha venido ocurriendo con los tratados de libre comercio, que buscan ensanchar los demandantes de mercancías y servicios a nivel regional y global.

Por todas estas razones cabe aplaudir la iniciativa que han tomado las bolsas, los depósitos y los gobiernos de Colombia, Perú y Chile para integrar sus mercados accionarios. El memorando de entendimiento, firmado en septiembre de 2009, ha producido tareas concretas que hacen muy probable que antes de finalizar este año se logre un acuerdo legal entre Colombia y Perú.

Cada uno de estos mercados tiene particularidades que los hacen, en buena medida, mercados complementarios. Como es sabido, el primer beneficio que otorgará dicha integración es la expansión de sus mercados, con lo que se lograrán economías de escala y alcance para usuarios e inversionistas. Se espera que, una vez se logre la integración de este

*Una de las experiencias más interesantes en el desarrollo de los mercados bursátiles tiene que ver con la fusión de las bolsas europeas en 1999-2000.*

primer bloque (Colombia, Perú y Chile), vengán negociaciones con otros parques importantes de la región, como los de Brasil y México.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos las perspectivas de integración de las bolsas de valores del área andina. Se trata de una integración que demandará grandes esfuerzos para lograr una homologación regulatoria. Sólo de esta manera se alcanzarán incrementos significativos en la capitalización bursátil y la transabilidad de los valores en el ámbito transnacional. Estos esfuerzos también tienen que ver

con la integración de los depósitos de valores para facilitar así la compensación y liquidación de dichas transacciones de forma simultánea.

### La experiencia internacional

Una de las experiencias más interesantes en el desarrollo de los mercados bursátiles tiene que ver con la fusión de las bolsas europeas en 1999-2000. Hasta los años noventa, los países de Europa continental tenían mercados de capitales relativamente poco desarrollados (en comparación con Estados Unidos, Japón y Reino Unido). Además, su regulación era débil y engorrosa. La falta de homologación en el ámbito transnacional ocasionaba arbitrajes regulatorios, desplazamientos de valores innecesarios y sobrecostos.

La Comisión Europea inició los procesos de armonización regulatoria a la altura de 1987. Si bien el objetivo era tener un conjunto de regulaciones únicas para el mercado de valores, la normatividad expedida a lo largo de la década no logró ser suficientemente comprensiva. Ello limitó la integración de los mercados financieros. Finalmente, en 1999 se estableció el Plan de Acción para los Servicios Financieros, el cual permitiría la armonización de los mercados de valores en ese continente.

Aprovechando el logro de esta homologación regulatoria, las bolsas de París, Bruselas y Ámsterdam se fusionaron en el

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES



AGOSTO 13 DE 2010

PÁGINA 2

segundo semestre de 2000, dando origen al hoy poderoso mercado bursátil Euronext. La fusión buscaba, precisamente, dar solidez a unos mercados accionarios pequeños que no lograban competir en materia de liquidez con los mercados de Nueva York o Londres. Así, a partir de allí se logró que quedaran listadas varias de las compañías más importantes del mundo en el Euronext, incluyendo *blue chips* (Suez, L'Oréal, Phillips, InBev, etc.).

La homologación y flexibilidad del marco regulatorio aplicado en el Euronext resultaría crucial para su éxito. En primer lugar, al Euronext se le permitió la adquisición de la Bolsa Internacional de Opciones y Futuros Financieros de Londres (LIFFE) en diciembre de 2001. Ello añadió capacidad para liquidar y compensar grandes volúmenes de instrumentos derivados. Asimismo, en 2002, se logró incluir en esta fusión a la Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, el mercado accionario de Portugal. Por último, en 2007 la compañía fue adquirida por el Grupo NYSE, con lo que se formó uno de los grupos bursátiles con mayor capitalización de mercado del mundo y con operaciones a ambos lados del Atlántico.

De hecho, la capitalización bursátil de Euronext se logró incrementar de €\$1.5 billones en 2001 a casi €\$2 billones en 2009. Sin embargo, vale la pena resaltar que su valor actual es inferior a los

€\$3 billones que se habían alcanzado en 2007, debido a la crisis internacional de 2008-2009. A pesar del bajo crecimiento económico de la zona euro (del orden del 1% en años recientes), su comportamiento bursátil se ha defendido aceptablemente gracias a su solvencia regulatoria.

### ¿Qué significa la creación del mercado andino de valores?

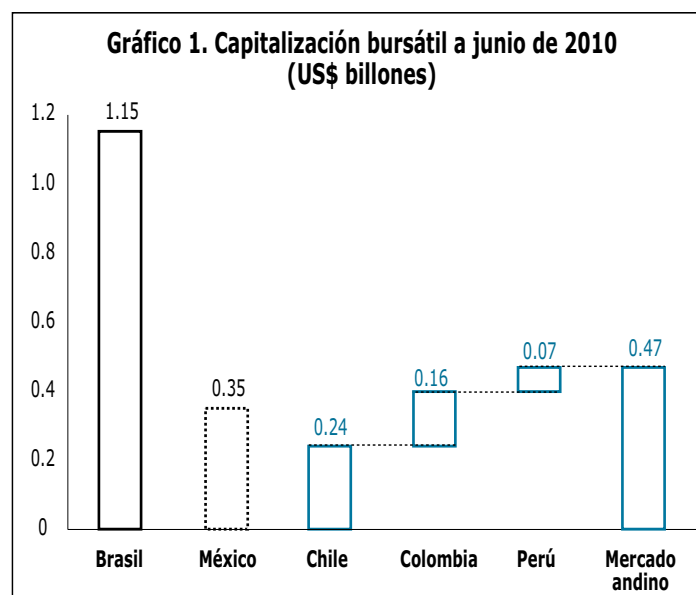
La Bolsa de Valores de Colombia (BVC), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), y sus respectivos depósitos de valores firmaron, en septiembre de 2009, un memorando de entendimiento para la integración de sus mercados. Este mercado andino de valores podría llegar a tener una capitalización

bursátil de US\$470.000 millones, los cuales corresponderían en un 51.2% al mercado chileno, un 34% al colombiano y un 15% al peruano. Esta fusión haría que el mercado andino llegara a superar al mercado de México (US\$350.000 millones), quedando segundo en América Latina, después del brasileño (US\$1.15 billones), ver gráfico 1.

La baja capitalización bursátil de Colombia y Perú visiblemente clama por movimientos en este sentido (ver *Enfoque* No. 30 de febrero de 2009). La integración también debería inducir el mercadeo de una mayor diversidad de instrumentos a nivel transfronterizo.

El elemento clave para el despegue de estos mercados integrados obviamente tiene que ver con la liquidez del mercado. El mejor ejemplo regional es Brasil, en donde la relación valor transado/PIB se ubica en un 41.1%. En cambio, dicha relación tan sólo alcanza valores del 24% en Chile, el 8.4% en Colombia y el 3.6% en Perú (ver gráfico 2).

Dado que los parques bursátiles de cada país tienen una composición sectorial diferente, ello redundaría en beneficios de complementariedad. Por ejemplo, la BVC está compuesta de empresas de carácter industrial y del sector financiero, mientras que en la BVL se cotizan principalmente compañías mineras y de servicios públicos. Las acciones de la BCS son, mayoritariamente,



Fuente: FIABV.

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES



AGOSTO 13 DE 2010

PÁGINA 3

de servicios, banca y de extracción de *commodities*. Ello implica que los inversionistas podrán acceder a un menú de acciones mucho más amplio, con lo que podrán maximizar el retorno de sus portafolios gracias a la diversificación.

El proceso tiene una ventaja inicial para Colombia, donde los inversionistas del país podrán acceder a portafolios de menor riesgo en Chile y Perú, pues ellos disfrutaban de “grado de inversión”. Dicha ventaja coincide con el establecimiento de los multifondos en Colombia, establecidos a través de la Ley 1328 de 2009, lo cual implicará incrementar la diversidad de portafolios. De otra parte, aquellos inversionistas no institucionales de Chile y Perú que quieran incrementar sus retornos tomando algo más de riesgo, seguramente encontrarán opciones interesantes en Colombia.

Finalmente, vale la pena anotar que todo este proceso también demandará la integración de los depósitos de valores. Ello requerirá definir cuál será la metodología de pagos y de entregas. Igualmente, deberán unificarse los sistemas de información para permitir la compensación simultánea de las tres plazas. Esto representa un reto en materia de modernización y acople de las respectivas plataformas transaccionales.

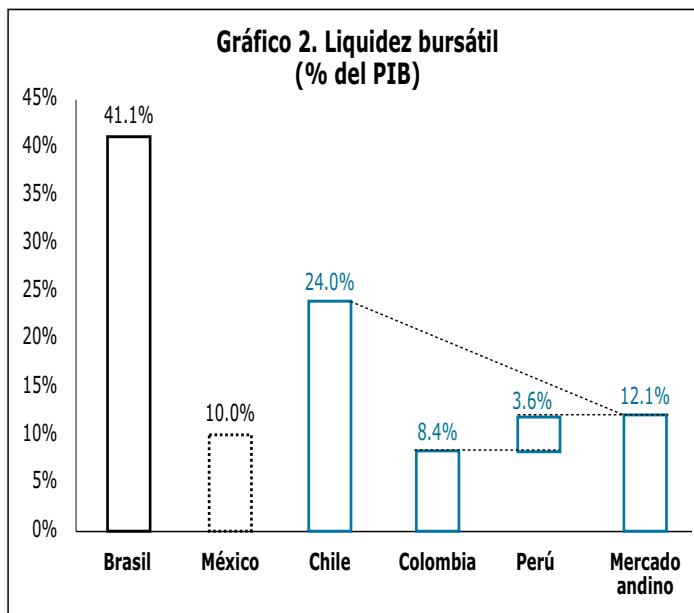
*El proceso tiene una ventaja inicial para Colombia, donde los inversionistas del país podrán acceder a portafolios de menor riesgo en Chile y Perú, pues ellos disfrutaban de “grado de inversión”. Dicha ventaja coincide con el establecimiento de los multifondos en Colombia, establecidos a través de la Ley 1328 de 2009, lo cual implicará incrementar la diversidad de portafolios.*

### Conclusiones

La integración de las bolsas y los depósitos de valores de Colombia, Perú y Chile bajo una misma estructura bursátil representa un gran reto regulatorio y tecnológico. Ello habrá de dejar grandes beneficios para la región en materia bursátil, tal como ha venido ocurriendo en el caso de Euronext desde el año 2000.

Todo parece indicar que el marco regulatorio y el acuerdo de intercambio de acciones entre Colombia y Perú podría estar listo antes de finalizar 2010. Después vendría el acoplamiento con Chile y, posteriormente, se entablaría diálogo con Brasil y México para avanzar hacia una gran plataforma regional.

La experiencia del Euronext indica que el resultado debería ser de incrementos en liquidez del mercado y ampliación del menú de instrumentos disponibles al público. Se trata, en todo caso, de un proceso de largo aliento, pues en el caso de la Unión Europea, ello tomó más de diez años. Razón de más para continuar apretando el acelerador en materia de acuerdos regulatorios y homologación de plataformas transaccionales. Los bancos centrales, los reguladores financieros y los respectivos ministerios de Hacienda deben hacer un juicioso (y expedito) acompañamiento a todo este proceso si quieren que los frutos de esta integración bursátil pronto maduren.



Fuente: cálculos Anif con base en FIABV y FMI.

Escribanos sus comentarios a: [vduran@deceval.com.co](mailto:vduran@deceval.com.co) o [crojas@anif.com.co](mailto:crojas@anif.com.co)