

2017

## Desafíos del mercado peruano en el MILA

Olga Danitza Campos Marín

Lilia Alexandra Revoredo Mendieta

Follow this and additional works at: <https://laijle.alacde.org/journal>

---

### Recommended Citation

Campos Marín, Olga Danitza and Revoredo Mendieta, Lilia Alexandra (2017) "Desafíos del mercado peruano en el MILA," *The Latin American and Iberian Journal of Law and Economics*: Vol. 3 : Iss. 2 , Article 4.  
Available at: <https://laijle.alacde.org/journal/vol3/iss2/4>

This Article is brought to you for free and open access by The Latin American and Iberian Journal of Law and Economics. It has been accepted for inclusion in The Latin American and Iberian Journal of Law and Economics by an authorized editor of The Latin American and Iberian Journal of Law and Economics.

## Desafíos del mercado peruano en el MILA

Olga Danitza Campos Marín\* y Lilia Alexandra Revoredo Mendieta†

**Resumen:** En mayo de 2011 el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), conformado por la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como sus respectivas depositarias de valores, inició operaciones. Asimismo, en diciembre de 2014 la bolsa y depositaria de valores mexicana se incorporó oficialmente al MILA.

La integración de las bolsas se llevó a cabo con el propósito de aprovechar las sinergias de cada país y lograr un desarrollo financiero conjunto más allá de los límites geográficos.

En tal sentido el presente trabajo realizó un análisis técnico, en el cual estudió el impacto de la introducción del MILA en el desarrollo del mercado de valores peruano, para ello se evaluaron las principales características del mercado financiero: la profundidad, el acceso, la eficiencia y la estabilidad de la bolsa peruana, antes y después de la entrada del MILA, concluyendo que la introducción del MILA no tuvo un impacto significativo en el mercado de capitales peruano.

Asimismo, se realizó un análisis legal de las fallas normativas peruanas que no permiten que ésta pueda aprovechar las ventajas de la integración. Finalmente, se propone que la definición de mercado integrado no se limite al enrutamiento intermediado, con el fin de ampliar la gama de posibles inversiones; adicionalmente, se propone eliminar el tributo que grava la enajenación de valores, de tal modo que los potenciales partícipes internacionales, encuentren un beneficio fiscal que incentive la inversión en la bolsa peruana.

**Palabras clave:** *mercado integrado, Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), mercado de valores, depositarias de valores.*

---

\* Email: damy0015@gmail.com

† Email: liarevored01@gmail.com

## I. INTRODUCCIÓN

Durante los primeros años del nuevo siglo, y en una coyuntura de consolidación de los procesos de globalización e internacionalización por el que atraviesan los mercados en general, se ha venido produciendo una tendencia hacia la integración de las bolsas de valores.

Es así que algunas bolsas se han vuelto extremadamente atractivas debido a la preferencia de los inversionistas y emisores por mercados líquidos y profundos, convirtiéndose en amenazas para mercados aislados o de menor escala. En este contexto, en mayo de 2011 inició operaciones el denominado Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), conformado por la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, así como sus respectivas depositarias de valores. De la misma manera, en diciembre de 2014, la bolsa y depositaria de valores mexicana se incorporó al MILA.

Con la integración de los mercados se espera que el MILA genere beneficios conjuntos a sus participantes: los inversionistas podrán acceder a un mercado más profundo con mayor capacidad de diversificación de riesgo, los emisores podrán conseguir fuentes de financiamientos alternativas más amplias; así mismo, los intermediarios bursátiles podrán generar mayores ingresos y con ello reducir sus costos de transacción debido al mayor dinamismo de la actividad bursátil.

En tal sentido el presente trabajo busca determinar el impacto de la entrada del MILA en la bolsa peruana (para ello se evaluarán la profundidad, acceso, eficiencia y estabilidad de la bolsa peruana, antes y después de la entrada del MILA). Así como estudiar las fallas normativas que impiden que el mercado peruano se beneficie de la integración. Finalmente brindar propuestas que permitan el impulso de la bolsa peruana en el MILA.

## II. METODOLOGÍA Y PLAN

El desarrollo del presente trabajo será dividido en tres partes. En la primera parte, se realiza un análisis técnico para determinar si el MILA ha generado algún impacto significativo en el mercado de valores peruano desde su inicio de operaciones hasta el cierre del 2016. En la segunda parte, se analiza el marco normativo peruano en el que se desarrolla el MILA. Finalmente, en la tercera parte se brinda propuestas que permitan al MILA ser un motor de la bolsa de valores peruana.

Para el estudio técnico, se analizarán las cuatro principales características de las bolsas de valores, que son: profundidad, acceso, eficiencia y estabilidad. Ello siguiendo la metodología desarrollada por el Banco Mundial en su estudio del desarrollo del sector financiero en mercados emergentes y en ciudades en vías de desarrollo (Cihák *et al.*, 2012; The World Bank, 2014).

En tal sentido, a continuación se define cada una de las variables a ser utilizadas para el análisis.

#### **A. Profundidad (PR)**

Para el presente trabajo la profundidad es la variable que busca medir el tamaño y la actividad del mercado de capitales; se utilizarán como ratios: i) la capitalización bursátil como porcentaje del PBI por ser el más utilizado, y; ii) el monto negociado como porcentaje del PBI, debido a que este incorpora no solo el tamaño sino también la actividad del mercado de capitales, siendo un mejor indicador.

#### **B. Acceso (AC)**

Este indicador busca medir el grado de acceso de pequeñas y nuevas empresas al mercado de valores. Los ratios que se utilizarán para su medición son los de concentración de mercado: (i) el porcentaje de capitalización de las diez (10) empresas más grandes respecto del total ( $AC_0$ ); y, (ii) el porcentaje del monto negociado de las diez (10) empresas que tienen mayor negociación respecto del total ( $AC_1$ ).

#### **C. Eficiencia (Ef)**

Al respecto existen muchas teorías, debido a que es uno de los temas más estudiados en el mundo y más controversiales. Sin embargo, para el presente trabajo, el ratio que medirá la eficiencia es la liquidez. Asimismo, se entenderá como mercado eficiente aquel que es el más justo en la generación de precios, logrando que los participantes estén más dispuestos a comprar y vender, lo que se reflejará en una mayor liquidez.

Para medir la liquidez se utilizará como indicador el ratio de rotación del mercado ( $R_m$ ), que es igual al valor total de las acciones negociadas durante un periodo dividido por la capitalización para el mismo periodo. Dicho índice indicaría que ha mayor rotación (mayor liquidez), más eficientes son los mercados.

#### **D. Estabilidad (ES)**

Esta variable tiene como objetivo medir la estabilidad del mercado de valores, la variable proxy más usada es la volatilidad, que es un indicador de la percepción del mercado y será aquella que muestra la variabilidad de los mercados financieros respecto de su tendencia central. A mayor volatilidad más inestables son los mercados, asimismo a mayor asimetría negativa o asimétrica a la izquierda menor estabilidad.

En la Tabla 1 se muestra un resumen de las variables a ser estudiadas con sus respectivos indicadores.

**TABLA 1**  
**MATRIZ VARIABLES E INDICADORES**

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES VARIABLES	INDICADORES / RATIOS
PROFUNDIDAD	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capitalización bursátil / PBI</li> </ul> $PR_0 = \frac{\text{CAP. BURSÁTIL}}{\text{PBI}} \times 100\%$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• Monto negociado / PBI</li> </ul> $PR_1 = \frac{\text{MONTO NEGOCIADO}}{\text{PBI}} \times 100\%$
ACCESO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porcentaje de capitalización bursátil excluyendo las 10 empresas más grandes</li> </ul> $AC_0 = \frac{\text{CAP. BURSÁTIL(top 10)}}{\text{CAP. BURSÁTIL}} \times 100\%$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• Porcentaje de monto negociado excluyendo las 10 empresas más grandes</li> </ul> $PR_1 = \frac{\text{MONTO NEGOCIADO}}{\text{PBI}} \times 100\%$
EFICIENCIA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ratio de rotación del mercado</li> </ul> $Ef_0 = Rm = \frac{\text{MONTO NEGOCIADO}}{\text{CAP. BURSÁTIL promedio}} \times 100\%$
ESTABILIDAD	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Volatilidad</li> <li>(S<sub>x</sub>): Desviación estándar</li> <li>• Asimetría del retorno del mercado</li> </ul> $CA_x = \text{Coeficiente de asimetria}_x$

*Fuente: Elaboración propia*

Es importante señalar que para el presente estudio nos enfocaremos únicamente en el mercado de renta variable (acciones) del mercado de valores peruano. Los datos utilizados son trimestrales, obtenidos del banco de datos del Banco Central de Reserva del Perú.

Asimismo, dado que existen valores atípicos, valores muy grandes y muy pequeños dentro de la muestra, que pueden conducir a obtener resultados

engañosos en el análisis de las variables, se ha utilizado el método de *winsorizing* para suavizar la serie.<sup>3</sup>

Se ha escogido este método, debido a que no se pretende eliminar dichos *outliers* de la muestra, sino reemplazarlos por el 95th y el 5th percentil, con el propósito de mantener la información de la data inicial sobre todo cuando se analizan variables agregadas.

### III. RESULTADOS ALCANZADOS

#### A. Análisis técnico

Uno de los objetivos del presente informe es determinar el impacto del MILA en el desarrollo del Mercado de valores peruano; para ello se ha estudiado la profundidad, acceso, eficiencia y estabilidad de la bolsa peruana antes y después de la entrada del MILA.

Respecto a la profundidad del mercado de valores, como se puede observar en la Figura 1, la profundidad de la bolsa peruana, entendida únicamente como el tamaño del mercado de valores, después de la entrada del MILA<sup>4</sup> es superior a la profundidad antes de la entrada del MILA. Sin embargo, la profundidad medida como tamaño y nivel de actividad de la bolsa peruana, después de la entrada del MILA es inferior a la analizada antes del MILA (Figura 2).

Los resultados del análisis de la profundidad varían completamente si utilizamos uno u otro indicador (en base a la capitalización bursátil vs el monto negociado).

Esta diferencia se debe a que el mercado peruano es pequeño y con poca liquidez. Si bien la capitalización bursátil en promedio<sup>5</sup> es aproximadamente 2 veces mayor que el PBI, el monto negociado es en promedio<sup>6</sup> apenas 0.04 veces que el PBI; ello afecta claramente el análisis de la profundidad.

Al haber discrepancia en los resultados de los ratios y teniendo en cuenta que la profundidad entendida como el tamaño y la actividad del mercado de valores es un mejor ratio para su análisis, concluimos que el impacto del MILA en la bolsa peruana, respecto a la profundidad no es significativa. La causa de tal disminución puede ser debido a distintas variables y acontecimientos que no son motivo de estudio en el presente trabajo.

---

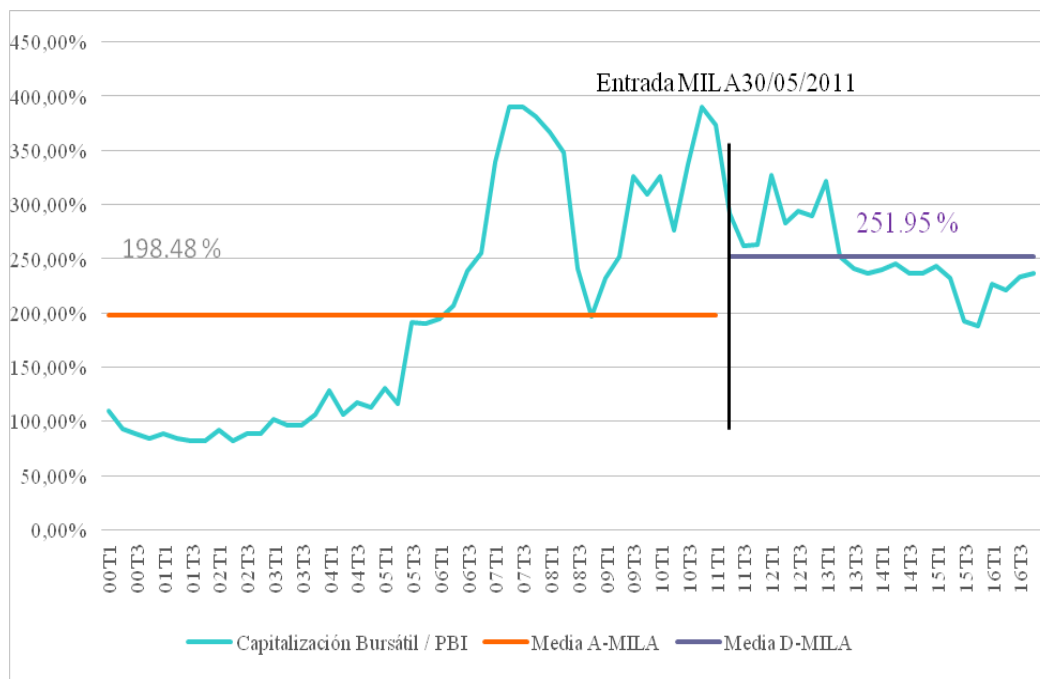
<sup>3</sup> El método *winsorizing* consiste en reemplazar todos los valores por encima del 95th percentil por el 95th percentil y los valores por debajo del 5th percentil por el 5th percentil. Es así que tanto el 95th y el 5th percentil vendrán hacer el valor máximo y mínimo de la serie.

<sup>4</sup> A partir del 2do trimestre de 2011.

<sup>5</sup> Periodo de enero del 2000 hasta diciembre del 2016.

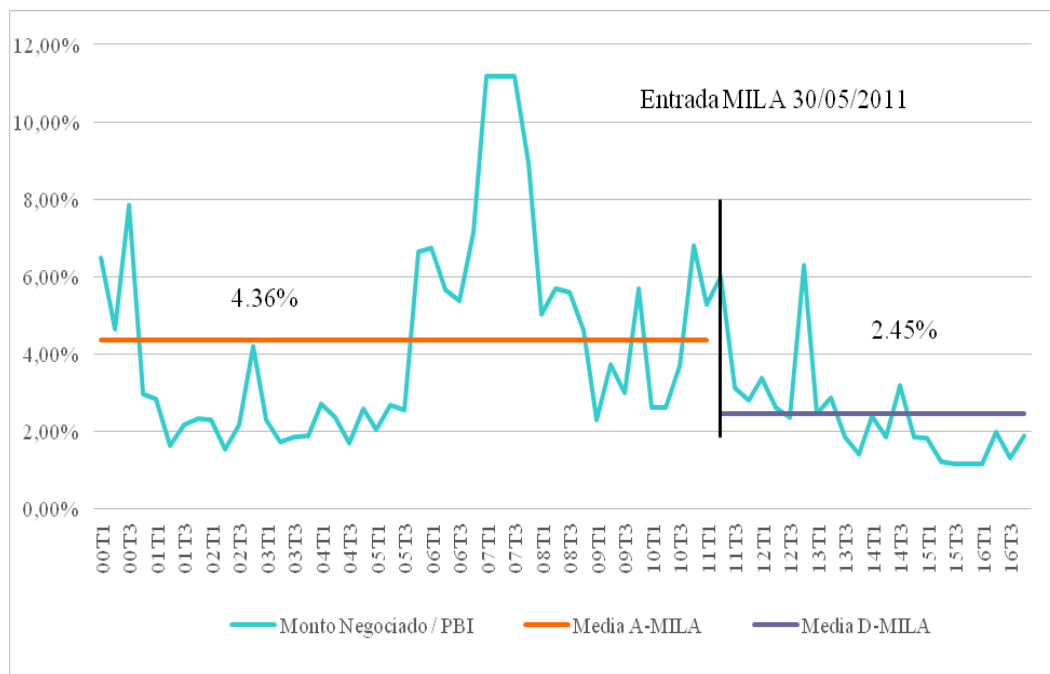
<sup>6</sup> Periodo de enero del 2000 hasta diciembre del 2016.

**FIGURA 1**  
**PROFUNDIDAD - CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL / PBI**



Fuente: BCRP, elaboración propia.

**FIGURA 2**  
**PROFUNDIDAD - MONTO NEGOCIADO / PBI**



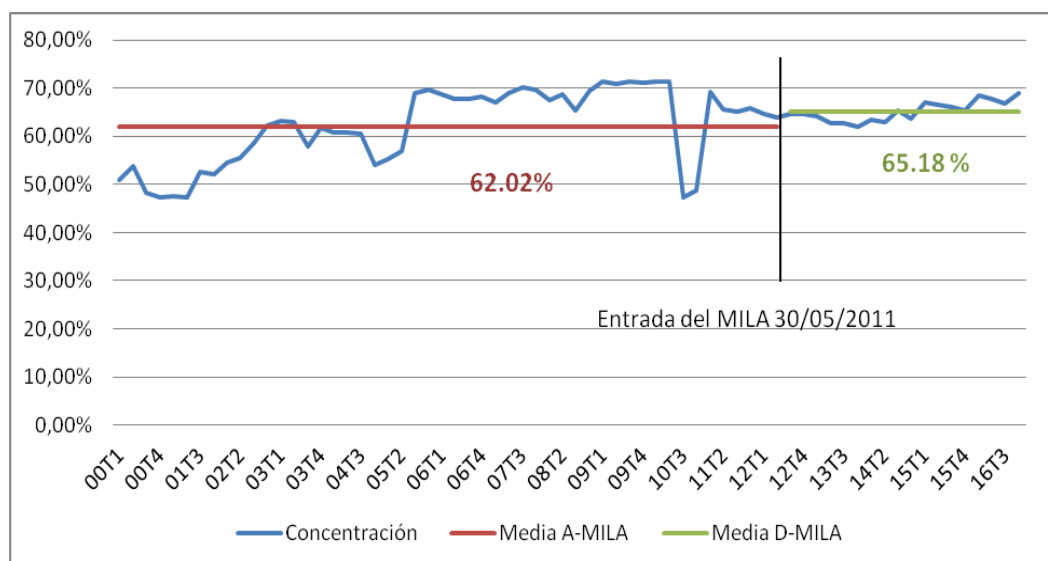
Fuente: BCRP, elaboración propia.

Respecto al acceso de nuevas empresas al mercado de valores antes y después de la entrada del MILA, analizando el ratio de concentración medido como el porcentaje de capitalización de las diez (10) empresas más grandes respecto del total ( $AC_0$ ), en la Figura 3 se observa que existe una gran concentración del mercado antes y después del MILA, en promedio mayor al 60%; siendo la concentración después del MILA ligeramente superior.

Los mismos resultados se obtienen utilizando el ratio de concentración medido como el porcentaje del monto negociado de las diez (10) empresas que tienen mayor negociación respecto del total ( $AC_1$ ). Tal como se observa en la Figura 4.

Por tanto, del análisis de los ratios podemos concluir que en el mercado de valores peruano existen dificultades para el acceso de pequeñas y nuevas firmas; dicha situación no ha mejorado con la entrada del MILA (aún existen pocos jugadores y grandes compañías).

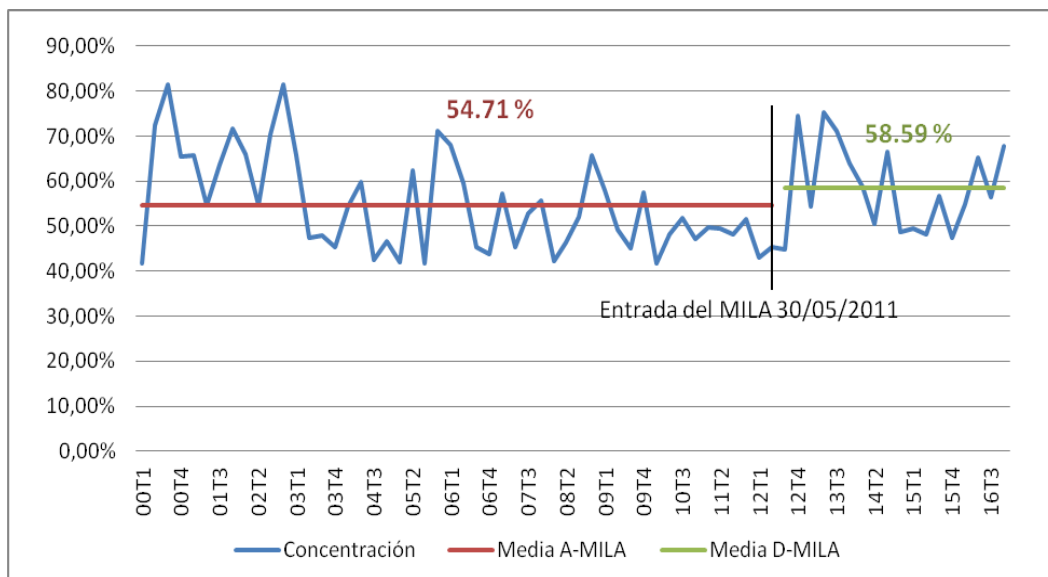
**FIGURA 3**  
**CONCENTRACIÓN**  
**CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL TOP 10 / CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL TOTAL**



Fuente: BCRP, BVL, elaboración propia.



**FIGURA 4**  
**CONCENTRACIÓN**  
**MONTO NEGOCIADO TOP 10 / MONTO NEGOCIADO TOTAL**

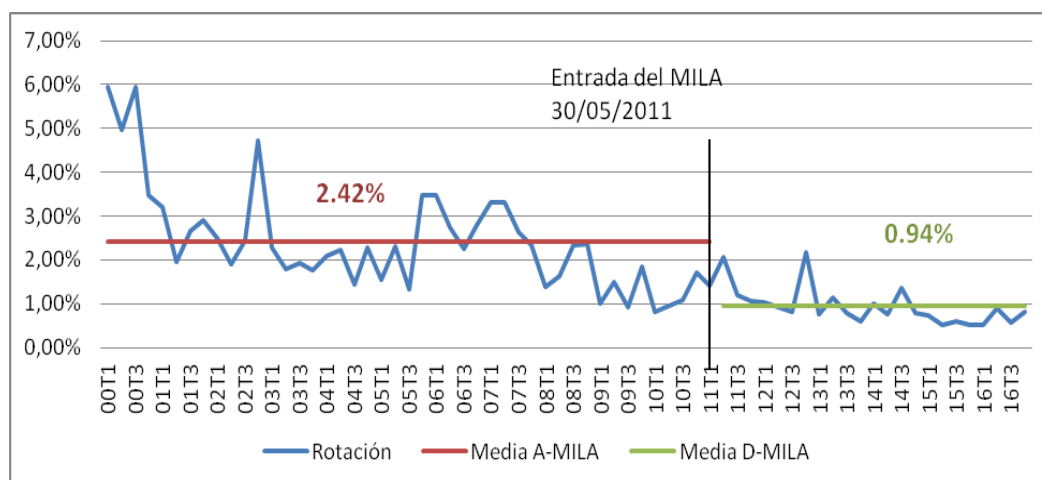


*Fuente: BCRP, BVL, elaboración propia.*

Respecto a la eficiencia, entendida como la liquidez del mercado peruano, al analizar el ratio de Rotación de Mercado (Rm) en la Figura 5, se observa que en general existe poca liquidez en la bolsa peruana; siendo la rotación de mercado después de la entrada del MILA ligeramente menor que la rotación antes de la entrada del MILA.

Por tanto podemos concluir que la eficiencia del mercado de valores peruano no ha mejorado a pesar de la entrada del MILA; ésta sigue siendo ilíquida.

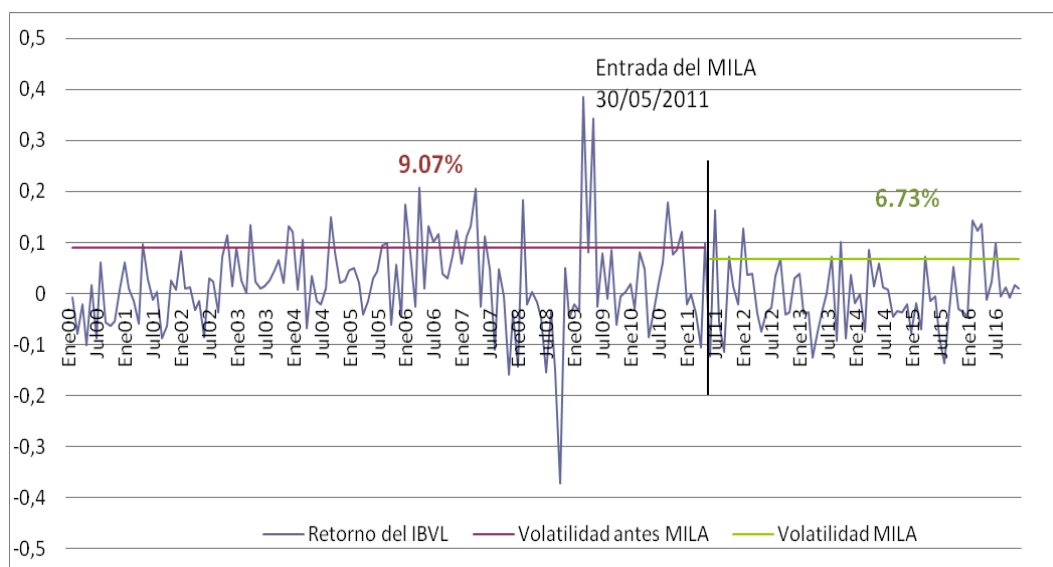
**FIGURA 5**  
**RATIO DE ROTACIÓN DE MERCADO**



Fuente: BCRP, elaboración propia.

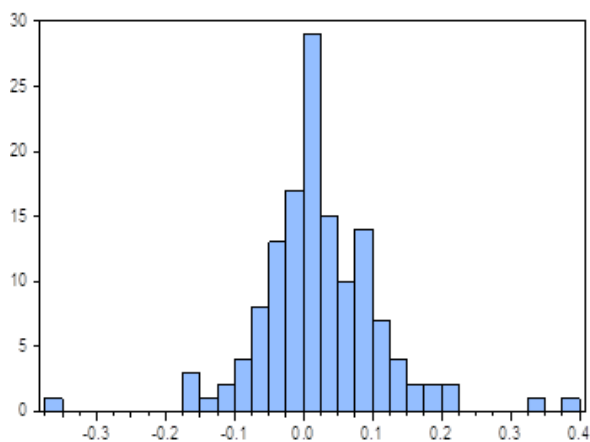
Por último, respecto a la estabilidad del mercado de valores peruano, se puede observar en las Figuras 6, 7 y 8 que éste indicador con la entrada del MILA tampoco ha mejorado. Si bien se observa una ligera disminución de la volatilidad, aproximadamente 2%, así como un ligero incremento de retornos positivos del índice general de la BVL con un coeficiente de asimetría ligeramente a la derecha; el MILA, no ha generado un impacto positivo en la estabilidad del mercado peruano.

**FIGURA 6**  
**VOLATILIDAD**



Fuente: BCRP, elaboración propia.

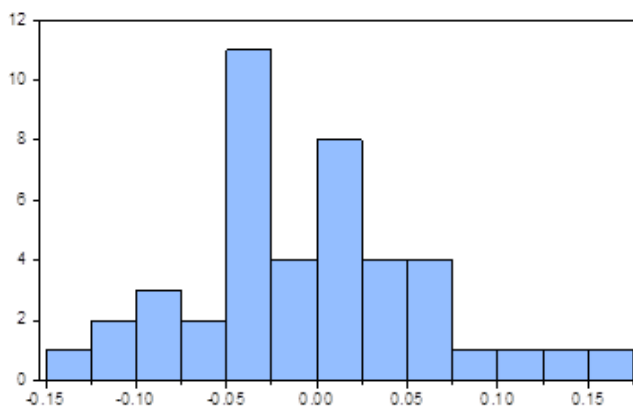
**FIGURA 7**  
**HISTOGRAMA RETORNOS IGBVL – ANTES DE LA ENTRADA MILA**



*Skewness: 0.227613*

*Fuente: BCRP, elaboración propia.*

**FIGURA 8**  
**CONCENTRACIÓN**  
**HISTOGRAMA RETORNOS IGBVL – DESPUÉS DE LA ENTRADA MILA**



*Skewness: 0.404310*

*Fuente: BCRP, elaboración propia.*

Por tanto, con lo señalado en párrafos anteriores se concluye que a la fecha aún no se observa un impacto significativo del MILA en el desarrollo del mercado de valores peruano.

### ***B. Análisis legal del MILA***

#### **1. MILA: Un repaso de la regulación peruana**

El 13 de marzo de 2008 la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) suscribieron un acuerdo con el objeto de estudiar

la posibilidad de integrar en una primera fase los mercados de renta variable en una plataforma transaccional electrónica bajo un modelo funcional único, replicado en cada bolsa participante y con un sistema de liquidación transfronterizo; y en una segunda fase incorporar otros mercados como el de renta fija y derivados.

En marzo de 2009, las bolsas invitaron a la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) a participar en el Proyecto de Integración. Así, el 30 de julio de 2009, la BCS fue vinculada formalmente al Proyecto solicitándosele comprometer a su depósito de valores. Como resultado, el 10 y 11 de agosto de 2009 las entidades indicadas y la Depositaria Central de Valores (DCV) de Chile se reunieron con el propósito de retomar el Proyecto e incorporar a Chile.

Con el objetivo de conformar un mercado único de renta variable para promover el desarrollo del mercado de capitales de los tres países, la BVC, BVL, BCS, Deceval, Cavali y DCV suscribieron un Acuerdo de Intención el 08 de septiembre de 2009.

Mediante Resolución CONASEV N° 107-2010-EF/94.01.1 se aprobó el Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano. Este, entre otros, permitió el acceso e interconexión entre los intermediarios autorizados a operar en alguno de los sistemas de negociación conformantes del MILA, reconociendo como primera etapa del proceso las ofertas públicas secundarias de acciones y poniendo como condición que dichos valores se encuentren previamente inscritos en el RPMV.

Asimismo, se condicionó el funcionamiento del MILA, al concepto de enrutamiento intermediado, definiéndolo como el proceso que comprende los sistemas, procedimientos y mecanismos a través de los cuales los intermediarios de valores autorizados, acceden a los sistemas de negociación extranjeros a través de un intermediario local, permitiendo el acceso de intermediarios extranjeros a la rueda de bolsa de la BVL a través de una SAB peruana, para poder comprar o vender los valores negociados en la rueda de bolsa de la BVL, así como permitiendo el acceso de la SAB peruana a los sistemas de negociación extranjeros.

Adicionalmente, el marco del mencionado MILA, supone la suscripción de un contrato de corresponsalía entre los intermediarios de valores locales y extranjeros del mercado integrado cuyo contenido mínimo se ha señalado en el reglamento.

Posteriormente, mediante Resolución SMV N° 003-2016-SMV/01, la definición de MILA sufrió un cambio sustancial, supeditando su naturaleza a la suscripción de convenios entre Bolsas de Valores y Depositarias<sup>7</sup>, y no al

---

<sup>7</sup> Mercado Integrado Latinoamericano es aquel que se origina por la suscripción de convenios de integración entre la Bolsa de Valores de Lima y CAVALI S.A. ICLV con las entidades administradoras de sistemas de negociación extranjeros y las respectivas centrales

enrutamiento intermediado, como desafortunadamente se había definido previamente.

Otra de las innovaciones que trajo consigo la referida resolución, fue la posibilidad de que los participantes del MILA, puedan invertir en toda clase de valores y operaciones del mercado secundario, a diferencia de la idea primigenia que únicamente permitía invertir en operaciones al contado sobre valores de renta variable, en el mercado secundario.

Esta modificación, supone un paso adelante en lo que a regulación respecta, toda vez un mercado integrado debería apuntar hacia la armonización en general de la totalidad del mercado de valores, y no solo de un número limitado de operaciones.

No obstante lo anterior, la regulación sobre el MILA sigue siendo insuficiente para que dicha integración genere resultados positivos y tangibles en nuestro mercado, o, posibilite a los participantes peruanos beneficiarse de las bondades que los demás mercados ofrecen.

Uno de los problemas más graves que afronta el MILA es la escasa cantidad de valores en los que se pueden invertir. Ello, unido al hecho que, si bien es cierto la SMV ha establecido la posibilidad de realizar diversas operaciones con la totalidad de valores que tiene el mercado, la BVL aún no ha logrado desarrollarlo en sus reglamentos internos, imposibilitando su materialización. En consecuencia, a pesar que la regulación macro haya abierto la ventana de posibilidad, solamente se quedará en el ámbito ideal, más no real. Ello, hasta que la normativa interna de la BVL refleje cómo se operativizará ello.

Otro factor importante a considerar, se encuentra estrechamente vinculado a lo anterior. Habíamos establecido que le marco legal actual, permitirá a los actores del mercado a realizar toda clase de operaciones con valores de renta fija o variable; sin embargo, dicho espectro se sigue limitando a la integración de mercados secundarios.

Consideramos que, la posibilidad de suscribir valores a través de una oferta pública primaria, permitirá a los participantes extranjeros del MILA acceder a instrumentos financieros peruanos con rendimientos atractivos, que a su vez potenciarán el mercado secundario de este segmento.

Creemos que ello será posible con un cambio en la regulación que la SMV ha emitido, de modo tal que la integración de mercados abarque todos los segmentos posibles.

---

de depósito de valores, con la finalidad de realizar la oferta pública secundaria y la intermediación de los valores transados en los sistemas de negociación conducidos por dichas entidades en los países donde éstas han sido autorizadas a operar, así como permitir el acceso de los intermediarios autorizados a operar en alguno de los referidos sistemas de negociación, a través del Enrutamiento Intermediado, en los otros sistemas de negociación.

## 2. Factores Tributarios

Un factor determinante al momento de adoptar la decisión de inversión es el fiscal. En sencillo, en qué porcentaje se verá afectada la ganancia obtenida de la operación de inversión. Para este supuesto en especial, nos enfocaremos en la tasa con la que la enajenación de acciones en los mercados es gravada.

Como se puede apreciar en la Tabla siguiente, si bien es cierto invertir en acciones peruanas presenta una ventaja respecto de las mexicanas, sin embargo, los fiscos colombianos y chilenos les eximen del pago del impuesto.

**TABLA 2**  
**TRIBUTOS**

COLOMBIA	CHILE	MÉXICO	PERÚ
0% si la venta no supera el 10% de las acciones de circulación de la sociedad emisora, en un periodo fiscal.	0% para acciones con presencia bursátil.	10% sobre el ingreso obtenido	5% sobre la ganancia de capital. Exoneración hasta diciembre de 2018

*Fuente: BVL, elaboración propia.*

En un esfuerzo por evitar que el mercado peruano sea considerado como frontera, se promulgó la ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores; se estableció la exoneración del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del 2018 para las rentas provenientes de la enajenación de acciones y demás valores representativos de acciones realizadas a través de algún mecanismo centralizado de negociación supervisado por la SMV. No obstante ello, el cumplimiento de los requisitos hace que esta exoneración sea difícil de concretar, ya que, entre otros, el valor deberá tener presencia bursátil.<sup>8</sup>

A pesar de lo anterior, consideramos que, a efectos de promover correctamente el desarrollo del mercado de valores peruano, la enajenación de acciones debería ser una actividad no gravada con el impuesto a la renta. De esta forma, no solo se incentiva la adquisición de valores líquidos, sino que a su vez se procura incrementar la negociación de otros valores.

<sup>8</sup> Presencia bursátil Para determinar si las acciones o valores representativos de acciones tienen presencia bursátil se tendrá en cuenta lo señalado en el acápite (ii) del primer párrafo del artículo 2 de Ley. Para tales efectos se considerará lo siguiente: a. El límite del monto negociado diario será de 4 UIT. b. El límite del ratio será de 15%

### ***C. Propuestas para el impulso del MILA en el mercado de valores peruano***

Sugerimos que en el supuesto que los reglamentos contemplen una definición de MILA, esta sea la de integración de mercados peruanos, mexicanos, chilenos y colombianos, como marco genérico de actuación de los principales actores del mercado.

A efectos de evitar la carga regulatoria que potencialmente se podría generar, consideramos que la normativa debe evitar incluir definiciones que con la implementación de nuevas etapas, quede desfasada. En tal sentido, se propone modificar el marco regulatorio del MILA, a efectos de que la definición de mercado integrado, no se limite al enrutamiento intermediado, sino a la sola posibilidad de reconocer las ofertas de los diversos valores existente en cada mercado.

Consideramos que, la futura implementación del denominado "Pasaporte común de fondos mutuos"<sup>9</sup>, debería permitir una mayor integración de toda la industria de fondos mutuos de los países. Lo anterior, teniendo en cuenta que los fondos mutuos o de capital abierto, invierten predominantemente en valores listados en bolsas, lo que generaría en buena cuenta, un mayor dinamismo de los mercados bursátiles.

En un mercado altamente volátil como el que enfrentamos actualmente, donde las ganancias de hoy se pueden revertir en pérdidas mañana, la variable impositiva cobra cada vez mayor relevancia. La decisión de inversión en instrumentos extranjeros, se encuentra dotada de un componente muy importante, como lo es la carga tributaria que se pueda ejercer sobre la ganancia obtenida.

Consideramos que, se debe favorecer la inversión que se realice el mercado de valores peruano, debiendo beneficiar a todos los participantes, no solo nacionales si no también internacionales. De este modo, se propone eliminar el tributo que grava la enajenación de acciones, de modo que la totalidad de valores nacionales<sup>10</sup> (acciones, bonos, certificados de participación, bonos titulizados) no se encuentren afectados al tributo que grava las ganancias de capital.

## **IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

El MILA permite a los actores de los mercados acceder a diversas operaciones con valores, que permitiría a sus participantes una diversa gama de

---

<sup>9</sup> Tal como es denominado, por ejemplo, en las noticias otorgadas en la web oficial del MILA. Véase noticia titulada "En proceso creación de pasaporte latinoamericano de fondos". Recuperado de [http://www.mercadomila.com/home/files/comunicados/2016/201708\\_Noticias\\_MILA\\_News\\_Agosto.pdf](http://www.mercadomila.com/home/files/comunicados/2016/201708_Noticias_MILA_News_Agosto.pdf)

<sup>10</sup> Valor nacional deberá ser entendido como todo aquel que hubiere sido emitido en territorio peruano o que, sin haber sido emitido en el país, tengan una exposición predominante en el país.

oportunidades de inversión, incrementando sus niveles de profundidad, permitiendo el acceso de nuevas empresas que saciarían sus necesidades de liquidez; y, alcanzarían una mayor eficiencia en la determinación de precios.

El MILA es un mercado en desarrollo, si bien en estos últimos años no se han observado impactos significativos en el desenvolvimiento de la bolsa peruana, este mercado es muy importante para el desarrollo económico y financiero de largo plazo de nuestro país.

Sin embargo, del análisis realizado a las características del mercado peruano sobre la profundidad, acceso, eficiencia y estabilidad, se observa que la entrada del MILA no ha tenido un impacto significativo en la bolsa de valores peruana y con ello, un impulso para su desarrollo.

De acuerdo a la Federación Mundial de Bolsas (WFE), el MILA se ha convertido en el primer mercado en América Latina por número de compañías listadas y por tamaño de capitalización bursátil (el valor conjunto de las cuatro plazas supera los US\$ 1.1 billones); todo lo cual se traduce en uno de los mercados más atractivos de la región (MILA, 2017). Por tal motivo es importante conocer las causas que están afectando actualmente el despegue del MILA.

Con la finalidad de que todos los participantes peruanos accedan a los beneficios que busca otorgar el MILA, se propone modificar el marco regulatorio del MILA, a efectos que la definición de mercado integrado, no se limite al enrutamiento intermediado, sino a la sola posibilidad de reconocer las ofertas de la totalidad de valores existentes en cada mercado; ya que de este modo se ampliará la gama de posibles inversiones, lo que se traducirá en mejoras sustanciales para el mercado peruano.

Finalmente, se propone eliminar el tributo que grava la enajenación de valores, de modo tal que los potenciales partícipes internacionales, encuentren un beneficio fiscal que incentive la inversión en la bolsa peruana.

## REFERENCIAS

- Armanious, A. N. R. (2007). Globalization Effect on Stock Exchange Integration. *Meeting of Young Researchers Around the Mediterranean*, Tarragona, 3-4 de mayo de 2007. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=1929045>
- Banco Central de Reserva del Perú (2014). *Banco Central de Reserva del Perú*. Recuperado el 28 de Agosto de 2014, Reporte de Estabilidad Financiera. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/ref-mayo-2014.pdf>



- BVL (2015). Efectos Fiscales MILA. *Bolsa de Valores de Lima (BVL)*. Recuperado de [http://www.bvl.com.pe/integracion/comparativo\\_legal.pdf](http://www.bvl.com.pe/integracion/comparativo_legal.pdf)
- Cihák, M., Demirüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking Financial Systems around the world. *Policy Research working paper* No. WPS 6175.
- Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB (2004). *Propuesta para la integración de mercados en Iberoamérica*. Recuperado de [https://www.bolsadecaracas.com/eng/pdf/noticias/INTEGRA\\_MERCA DO\\_FIAB.pdf](https://www.bolsadecaracas.com/eng/pdf/noticias/INTEGRA_MERCA DO_FIAB.pdf)
- Kazarian, E. (2006). Integration of the Securities Market Infrastructure in the European Union: Policy and Regulatory Issues. *IMF Working Paper* No. 06/241. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=944079>
- Martinez Riaño, D. Y., & Narvaez Niño, G. P. (2012). Ventajas Mercado Integrado Latinoamericano MILA. *Trabajo de tesis para optar el título de Especialista en Finanzas y Mercado de Capitales, Universidad de La Sabana, Especialización en Finanzas y Mercado de Capitales*, Chía, Cundimamarca, agosto de 2012. Recuperado de <https://intellectum.unisabana.edu.co>
- MILA (2017). *MILA Mercado Integrado Latinoamericano*. Recuperado el 1 de febrero de 2017, de <http://www.mercadomila.com/newsletter>
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements? *Journal of Financial Economics*, 58(1-2). Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=194530](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=194530)
- Resolución CONASEV, 107-2010-EF/94.01.1 (Superintendencia de Mercado de Valores - SMV 01 de Noviembre de 2010).
- Resolución CONASEV, 036-2011-EF/94.01.1 (Superintendencia del Mercado de Valores - SMV 23 de mayo de 2011).
- Romero, J. F. (2012). *MILA: Palanca de financiamiento para el desarrollo*. Lima.
- Seraylan, M. (2012). Estudio sobre los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en Iberoamérica. *IIMV - Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores*, 215-229.
- The World Bank. (2014). *The World Bank*. Recuperado de The World Bank, Data <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRNR/countries> site: