

Nivel de integración bursátil y sus determinantes en los países miembros del MILA

Daniel Botero Guzmán

Trabajo de investigación para optar al título de Magister en Economía y Desarrollo

Director

Rafael Viana Barceló

Ph.D. en Análisis económico

Co-director

Carlos Enrique Vecino Arenas

Ph.D. en Administración

Universidad Industrial de Santander

Facultad de Ciencias Humanas

Escuela de Economía y Administración

Maestría en Economía y Desarrollo

Bucaramanga

2020

Contenido

	Pág.
Introducción	12
1. Marco Teórico.....	14
1.1 Integración financiera	14
1.2 Modelos de valoración de activos.....	16
1.2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM).	16
1.2.2 Modelo de tres factores.....	18
1.2.3 Arbitrage Pricing Theory (APT).....	19
1.3 Determinantes de la integración.....	19
1.4 Estudios internacionales.....	20
1.5 Estudios sobre el MILA	28
2. Caracterización del mercado integrado Latinoamericano.....	30
2.1 Capitalización bursátil	31
2.2 Volumen total negociado	36
2.3 Emisores.....	40
2.4 Volumen transado acumulado plataforma MILA	43
2.5 Índices bursátiles MILA	47
3. Metodología	49
3.1 Indicador de integración del mercado accionario a nivel mundial y regional	49

3.2 Determinantes de la integración del mercado accionario a nivel mundial y regional	53
3.2.1. Apertura comercial.	53
3.2.2. Capitalización de Mercado.	53
3.2.3. Pertenencia al MILA.....	54
3.2.4. Inflación.	54
3.2.5. Riesgo por tipo de cambio.	54
3.2.6. Inestabilidad económica.....	55
3.3 Modelo econométrico	56
4. Resultados.....	58
5. Conclusiones.....	72
Referencias Bibliográficas	74
Apéndices.....	81

Lista de Figuras

	Pág.
<i>Figura 1.</i> Participación MILA en WFE.....	32
<i>Figura 2.</i> Participación MILA en la región de las Américas.....	32
<i>Figura 3.</i> Capitalización bursátil: MILA, Brasil y Argentina	33
<i>Figura 4.</i> Capitalización bursátil MILA y su tasa de crecimiento.....	35
<i>Figura 5.</i> Participación por país en la capitalización bursátil del MILA.....	36
<i>Figura 6.</i> Participación MILA en WFE.....	36
<i>Figura 7.</i> Participación MILA en la región de las Américas.....	37
<i>Figura 8.</i> Volumen total negociado: MILA, Brasil y Argentina	38
<i>Figura 9.</i> Volumen total negociado MILA y su tasa de crecimiento	39
<i>Figura 10.</i> Participación por país en el volumen total negociado MILA	40
<i>Figura 11.</i> Participación MILA en WFE.....	41
<i>Figura 12.</i> Participación MILA en la región de las Américas.....	41
<i>Figura 13.</i> Número de emisores: MILA, Brasil y Argentina	42
<i>Figura 14.</i> Cantidad de emisores en países miembros del MILA	43
<i>Figura 15.</i> Operaciones realizadas (U\$) por cada país en los demás miembros del MILA	45
<i>Figura 16.</i> Operaciones realizadas (U\$) en cada país por los demás miembros del MILA	47
<i>Figura 17.</i> Comportamiento histórico 2011-2019 de los índices accionarios del MILA	48
<i>Figura 18.</i> Indicador de integración mundial Chile.....	62

<i>Figura 19.</i> Indicador de integración mundial Colombia	62
<i>Figura 20.</i> Indicador de integración mundial Perú	63
<i>Figura 21.</i> Indicador de integración mundial México	64
<i>Figura 22.</i> Indicador de integración regional Chile.....	65
<i>Figura 23.</i> Indicador de integración regional Colombia	65
<i>Figura 24.</i> Indicador de integración regional Perú	66
<i>Figura 25.</i> Indicador de integración regional México	67

Lista de Tablas

	Pág.
Tabla 1. <i>Crecimiento capitalización bursátil MILA y otras bolsas</i>	34
Tabla 2. <i>Crecimiento Volumen Total negociado MILA y otras bolsas</i>	38
Tabla 3. <i>Estadísticas descriptivas Indicador de integración estimado</i>	58
Tabla 4. <i>Test de medias integración mundial y regional, antes y después del MILA</i>	61
Tabla 5. <i>Resultados pruebas raíces unitarias</i>	68
Tabla 6. <i>Determinantes indicador de integración mundial</i>	68
Tabla 7. <i>Determinantes indicador de integración regional</i>	69

Lista de Apéndices

	Pág.
Apéndice A. Capitalización bursátil países miembros del MILA, en millones de dólares	81
Apéndice B. Volumen total negociado países miembros del MILA, en millones de dólares	84
Apéndice C. Emisores países miembros del MILA	87
Apéndice D. Emisiones países miembros del MILA, millones de dólares.....	90
Apéndice E. Volumen transado acumulado en la plataforma MILA.....	93
Apéndice F. Acciones Elegidas por trimestre.....	95

Resumen

Título: Nivel de integración bursátil y sus determinantes en los países miembros del MILA*

Autor: Daniel Botero Guzmán**

Palabras Clave: Indicador de integración, mercado accionario, MILA, riesgo, integración regional, integración mundial.

Descripción

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) se constituyó en 2011 como un proyecto de integración bursátil con el objetivo de profundizar y desarrollar las Bolsas de Valores de los países miembros. Ocho años después, resulta fundamental evaluar sus resultados. El propósito de este trabajo es establecer el nivel de integración, mundial y regional, del mercado accionario y sus determinantes en los países que conforman el MILA: Colombia, Chile, Perú y México. Para alcanzar este objetivo se estima un indicador de integración a partir del modelo de valoración de activos financieros (CAPM por sus siglas en inglés). Este indicador pasa a ser la variable dependiente en un modelo de regresión que utiliza técnicas de macropanel para estimar el efecto de un conjunto de variables económicas y financieras sobre la integración bursátil. Lo que se encuentra es que la participación en el MILA y la tasa de crecimiento de la capitalización bursátil tienen un impacto promedio positivo y significativo sobre el nivel de integración, mundial y regional, de los países miembros; mientras que el riesgo por tipo de cambio influye de manera negativa y significativa sobre el indicador de integración. Los resultados tienen implicaciones para la coordinación de políticas por parte de las autoridades económicas y financieras de los países miembros.

* Proyecto de grado

** Facultad de Ciencias Humanas. Escuela de Economía y Administración. Maestría en Economía y Desarrollo.
Director: Rafael Viana Barceló. Co-director: Carlos Enrique Vecino Arenas.

Abstract

Title: Level of stock market integration and its determinants in MILA member countries*

Author: Daniel Botero Guzmán**

Keywords: Integration index, stock market, MILA, risk, regional integration, world integration.

Description

Latin American Integrated Market (MILA) was established in 2011 as a stock market integration project with the aim of deepening and developing the stock markets of the member countries. Eight years later, it is essential to evaluate its results. The purpose of this paper is to state the integration level, global and regional, of the stock market and its determinants in the member countries of MILA: Colombia, Chile, Perú y México. To achieve this objective, an integration measure is estimated based on the Capital Asset Pricing model (CAPM). This indicator becomes the dependent variable in a regression model that uses macropanel techniques to estimate the effect of a set of economic and financial variables on stock market integration. It is found that participation in the MILA and the growth rate of the market capitalization have a positive and significant average impact on the integration, global and regional, of the member countries; while exchange rate risk has a negative and significant influence on the integration index. The results have implications for the coordination of policies by the economic and financial authorities of the member countries.

* Bachelor Thesis

** Faculty of Human Sciences. School of Economics and Management. Master in Economics and Development. Director: Rafael Viana Barceló. Co-director: Carlos Enrique Vecino Arenas.

Introducción

La integración financiera trae consigo un conjunto de importantes beneficios para los países que participan de ella. Entre ellos cabe destacar que permite enfrentar mejor los shocks externos¹, posibilita financiar mejor la inversión y diversifica los riesgos de los inversionistas (Banco Interamericano de Desarrollo, 2016).

Buscando capitalizar estos beneficios, en la última década, Latinoamérica ha apostado por la integración financiera. Tras un período de constantes crisis en las décadas de los ochentas y noventas varios países latinoamericanos, siguiendo las directrices de los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional, abrieron sus economías a las instituciones financieras internacionales con el fin de atraer capital, adquirir experiencia técnica y protegerse de la inestabilidad.

Ante la nueva realidad de la región, han aparecido importantes iniciativas que promueven la integración financiera latinoamericana y que parecen haber ganado un considerable grado de apoyo político. Un destacado ejemplo de lo anterior es el caso del Mercado Integrado Latinoamericano, MILA.

El MILA nace como un acuerdo de las Bolsas de Colombia, Chile y Perú, las cuales, desde 2009 iniciaron el proceso de creación de un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. Tras dos años de arduo trabajo, el 30 de mayo de 2011, el MILA entró en operación. Luego, en el marco de una reunión de la Alianza del Pacífico en 2014, la Bolsa

¹ Acontecimiento, independiente de la economía, que influye puntualmente en la misma generalmente produciendo un efecto negativo.

mexicana de valores también se incorporó al acuerdo. Sin embargo, a pesar de la importancia de esta iniciativa, son relativamente pocas las investigaciones que evalúan sus efectos en términos de integración bursátil.

Este trabajo intentará llenar ese vacío investigativo mediante la determinación del nivel de integración del mercado accionario a nivel mundial y regional de Colombia, Chile, Perú y México de 2006 a 2019. Es decir, se analizará como la creación del MILA (y la posterior incorporación de México) modificó la tendencia de integración bursátil de la región. Para esto se utilizará una medida de integración propuesta por Levine & Zervos (1998) a partir del enfoque de fijación de precios sugerido por Korajczyk (1996) y el uso del Capital Asset Pricing Model (introducido por Sharpe, 1964; Lintner, 1965, y Mossin, 1966; a partir del modelo de Markowitz, 1952). Esta investigación contribuirá a la literatura mediante la estimación de un indicador de integración bursátil para los países miembros del MILA.

Así entonces, el propósito de este trabajo consiste en primero establecer el grado de integración del mercado accionario, regional y mundialmente, de los países que conforman el MILA. Una vez establecida la integración, el siguiente paso será estimar el efecto sobre esta, de una serie de variables económicas y financieras, propuestas como determinantes en estudios previos.

Los resultados tendrán implicaciones importantes para la coordinación y seguimiento que realizan las autoridades económicas y financieras de los países, y ayudarán en la consolidación del MILA como dinamizador del desarrollo de las Bolsas de Valores de los países miembros y, con ello, del crecimiento y desarrollo de la economía de la región.

1. Marco Teórico

A continuación se presentan los principales conceptos, métodos de trabajo y estudios que se han desarrollado referentes al tema de la integración financiera y sus determinantes.

1.1 Integración financiera

Existen diversas definiciones de integración financiera. De acuerdo con Eyraud, Singh & Sutton (2017) la integración financiera es el proceso mediante el cual los mercados financieros de dos o más países o regiones consiguen una mayor conexión entre sí. Este proceso puede tomar muchas formas, incluidos los flujos de capital transfronterizos, la participación extranjera en los mercados nacionales, el intercambio de información y prácticas entre las instituciones financieras, o la unificación de las infraestructuras del mercado. La integración puede tener una dimensión regional o global, dependiendo de si el mercado financiero de un país está más estrechamente relacionado con los países vecinos o con centros financieros mundiales. La integración se puede lograr facilitando la operación de instituciones financieras nacionales en el extranjero y de instituciones internacionales dentro del país o a través de acuerdos formales entre países.

De acuerdo con Baele, Ferrando, Hördahl, Krylova & Monnet (2004), el mercado para un determinado conjunto de instrumentos y/o servicios financieros está completamente integrado si todos los participantes potenciales tienen las siguientes características relevantes: 1) enfrentan un solo conjunto de reglas cuando deciden negociar con el instrumento y/o servicio financiero. 2)

tienen el mismo acceso al instrumento y/o servicio financiero. 3) son tratados por igual cuando participan del mercado.

Adam, Jappelli, Menichini, Padula & Pagano (2002) afirman que los mercados financieros están integrados cuando se cumple la ley del precio único, la cual establece que si dos activos tienen idéntico nivel de riesgo y rentabilidad entonces deberían tener un solo precio, independientemente del lugar donde estos se transen. Si la ley del precio único no se cumple se presentarán oportunidades de arbitraje. De cualquier forma, si hay libre movilidad de capitales cualquier inversionista estará en capacidad de explotar las oportunidades de arbitraje con lo cual estas desaparecerán restaurando la validez de la ley del precio único.

Existen diferentes medidas de integración financiera, las cuales se pueden agrupar en tres grandes categorías: indicadores de *jure*, de *facto* e híbridos, siendo los últimos una combinación de los dos anteriores (Quinn, Schindler & Toyoda, 2011). Los indicadores de *jure* reflejan las condiciones legales y regulatorias que un determinado país impone para permitir la integración con el resto del mundo, mientras que los indicadores de *facto* se calculan a partir del nivel real de conexión financiera.

Dentro de estos últimos indicadores suelen utilizarse con mucha frecuencia en los estudios e investigaciones las medidas de correlación entre los índices bursátiles, sin embargo Pukthuanthong & Roll (2009) muestran que tales correlaciones puede ser una manera deficiente de establecer la integración pues existen múltiples variables o factores que afectan los rendimientos. Dentro de estas se destacan: los factores macroeconómicos globales, o incluso factores asociados a la industria, lo cual puede provocar que aun cuando los mercados puedan integrarse perfectamente se de una correlación imperfecta. Para estos autores una perfecta integración implica que los mismos factores internacionales explican el 100% de los rendimientos en ambos países

En este trabajo se adoptará la definición de integración financiera vinculada con el cumplimiento de la ley del precio único pues permite la adopción de medidas cuantitativas de integración financiera, resulta cercana a la definición de Baele, *et al.* (2004) y es adecuada metodológicamente para estudiar el instrumento financiero que es el objeto de estudio de esta investigación: el mercado accionario (o de renta variable).

En el aspecto metodológico se seguirá el enfoque propuesto por Korajczyk (1996) según el cual es posible establecer la variación de la integración mediante las variaciones de los rendimientos de los activos a partir de un modelo de equilibrio construido bajo el supuesto de perfecta integración.

1.2 Modelos de valoración de activos

Para probar la ley del precio único en los mercados financieros es conveniente utilizar un modelo de valoración de activos que permita saber qué factores de riesgo son importantes para los inversionistas. A continuación se detallan algunos de los modelos de valoración de activos más importantes en la literatura

1.2.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM). El modelo de valoración de activos financieros o CAPM fue introducido por Treynor, Sharpe (1964), Lintner (1965) y Mossin (1966) de manera independiente. El modelo parte de un inversionista que actúa según el modelo de media-varianza (Markowitz, 1952). Dicho inversionista sabe que puede obtener una rentabilidad esperada más alta de su portafolio, incurriendo en un riesgo adicional. Si sigue el procedimiento racional de

diversificar podrá obtener algún punto deseable a lo largo de la línea de mercado del capital (capital market line).

El mercado presenta entonces dos precios; uno es el precio del tiempo o la tasa libre de riesgo; y el precio del riesgo que es la rentabilidad esperada adicional por unidad de riesgo adicional asumido (o prima de mercado).

La presencia de una tasa libre de riesgo, implica la existencia de activos libres de riesgo, los cuales podrían definirse como activos que prometen una rentabilidad certera, cuya varianza o desviación típica es cero. El inversionista puede entonces combinar activos riesgosos con activos libres de riesgo; con lo cual la diversificación surte mejores efectos.

De esta forma; el modelo CAPM asume que todos los inversionistas pueden eliminar una gran parte del riesgo mediante la diversificación hasta el momento en que sólo quede latente el riesgo sistemático². Debido a esto, si se quiere estimar el retorno esperado de un activo individual, ya no se tendrá en cuenta el riesgo total (medido por la varianza de los retornos y graficado en la línea de mercado de capital) sino que se tendrá en cuenta el riesgo sistemático, el cual al no poder ser eliminado será el que compensa el mercado. Dicha relación queda establecida en la línea del mercado de acciones (o security market line) que se convierte en la representación gráfica del CAPM.

El CAPM plantea entonces, que la distribución de los retornos esperados de una acción, es una función lineal³ de una sola variable, la cual capta la covarianza entre la acción y el mercado: el

² También conocido como riesgo de mercado engloba un conjunto de factores económicos, monetarios, políticos y sociales que provocan las variaciones de la rentabilidad de un activo. Afecta a todos los activos del mercado en mayor o menor medida. No es diversificable.

³ Es importante señalar que la línea de investigación seguida en este trabajo parte de la hipótesis de mercados eficientes donde la racionalidad de los agentes hace que se refleje toda la información disponible en el precio de los activos. Partiendo de este supuesto el mercado seguirá los principios de un modelo lineal en el que no hay memoria del pasado y cuyas características justifican el uso de la estadística y la econometría en su estudio y análisis. Sin embargo también

famoso beta, el cual se convierte en la principal medida del riesgo de un activo financiero. Este beta es la medida del riesgo sistemático.

Hay estudios donde el CAPM se ha intentado validar a nivel mundial (Harvey, 1991; Harvey, 2000; Ferson & Harvey, 1993) asumiendo que los mercados mundiales de capital están perfectamente integrados. En este contexto el riesgo sistemático está dado por la covarianza entre la rentabilidad del portafolio de mercado de un país y la rentabilidad de un portafolio del mercado mundial.

1.2.2 Modelo de tres factores. El modelo de tres factores, o three factor model, propuesto por Fama & French (1992) le añade dos variables al riesgo sistemático del CAPM tradicional para explicar los retornos esperados de una acción: el tamaño y la ratio valor en libros sobre precio de mercado.

Retomando los trabajos de Banz (1981), Stattman (1980) y Rosenberg, Reid & Lanstein (1985); y mediante una validación empírica que utilizó regresiones con datos de sección cruzada referentes a los Estados Unidos concluyen que el coeficiente beta no es suficiente para explicar las variaciones en la rentabilidad de diferentes tipos de activos y que se podía establecer una relación directa con la ratio valor en libros sobre precio de mercado y una relación inversa con el tamaño (en términos de capitalización).

Posteriormente este modelo sería validado a nivel internacional (Fama & French, 1998) encontrando un buen ajuste tanto en países desarrollados como en países emergentes.

es necesario reconocer que existen otros enfoques o modelos como el del paseo aleatorio, modelos de series caóticas y fractales.

1.2.3 Arbitrage Pricing Theory (APT). El modelo APT (Ross, 1976) se considera una generalización del CAPM dado que permite múltiples factores de riesgo (ya no sólo el riesgo sistemático) para explicar la rentabilidad esperada de un portafolio.

En el APT se asume que los mercados son perfectamente competitivos y con ausencia de distorsiones. Además se establece que los inversionistas tienen expectativas homogéneas respecto al proceso estocástico que genera los retornos; el cual es lineal y está guiado por factores comunes, es decir factores de mercado que afectan a todos los activos.

Las validaciones empíricas del APT se han dado a partir de dos corrientes principales. La primera de ellas propone que se elijan a priori los factores para estimar los coeficientes de sensibilidad. Estos factores por lo general son variables macroeconómicas del mercado (Chen, Roll & Ross, 1986), donde se trata de explicar cómo los movimientos inesperados en los precios del petróleo, la producción industrial, y la inflación del mercado, entre otros, pueden afectar la rentabilidad esperada.

La segunda corriente, que encuentra su origen en Roll & Ross (1980) y Chen (1983), no habla del uso de factores escogidos previamente sino que propone el desarrollo de un análisis factorial que permita a través de la matriz de varianza-covarianza de los retornos, hallar el número de factores y sus correspondientes cargas, también llamadas coeficientes de sensibilidad.

1.3 Determinantes de la integración

Es necesario reconocer que en la práctica la integración financiera es siempre imperfecta. Los mercados pueden estar segmentados por diferentes motivos entre los que se incluyen: las restricciones de flujo de capital, las limitaciones técnicas que obstaculizan los flujos

transfronterizos, la armonización insuficiente de las regulaciones financieras, las barreras culturales y los riesgos específicos de los países que disuaden a los inversionistas extranjeros.

Según Bekaert (1995) las barreras a la integración pueden ser de tres tipos. Las primeras son las barreras legales que surgen de la diferencia en las condiciones jurídicas de los inversionistas extranjeros y nacionales, por ejemplo las restricciones de propiedad e impuestos. Las segundas son las barreras indirectas que surgen de las diferencias en la información disponible, los estándares contables y la protección a los inversionistas. Las últimas son las que surgen de los riesgos específicos de los mercados emergentes, las cuales desalientan la inversión extranjera y conducen a la segmentación de *facto*.

Los riesgos específicos de los mercados emergentes incluyen el riesgo de liquidez, el riesgo político, la inestabilidad macroeconómica y el riesgo cambiario (Arouri, Rault, Sova, Sova & Teulon, 2013; Shapiro, 2003).

La validación empírica que se adelantará en esta investigación se basa en la identificación, a partir de trabajos previos, de un conjunto de características económicas y financieras, propias de los países, que podrían influir en la integración bursátil.

1.4 Estudios internacionales

Varios estudios han intentado establecer el nivel de integración de los mercados bursátiles de diferentes países y sus determinantes. Büttner & Hayo (2011) analizan los determinantes de la integración del mercado accionario entre países miembros de la Unión Europea para el período 1999-2007. Aplican un modelo DCC-MGARCH para obtener las correlaciones dinámicas condicionales entre los mercados (las cuales utilizan como indicador del nivel de integración).

Encuentran que dichas correlaciones son explicadas por los diferenciales de tasa de interés, el riesgo de tipo de cambio, la capitalización de mercado y la sincronización con el ciclo de negocios, a partir de un modelo de mínimos cuadrados ordinarios agrupados.

Los autores también encuentran una tendencia significativa al aumento de la integración la cual se ve afectada positivamente por el tamaño relativo y absoluto de la capitalización de mercado, y por la sincronización del ciclo de negocios; y negativamente por el riesgo cambiario y el diferencial de las tasas de interés.

Carrieri, Errunza & Hogan (2007) construyen portafolios diversificados para ocho mercados emergentes en el período 1976-2000. Con la metodología GARCH-M estiman el modelo de Errunza & Losq (1985) y evalúan empíricamente la variación en el tiempo de la integración del mercado accionario. Sus resultados indican que aunque el riesgo local es el factor más relevante para explicar la variación en el tiempo de los rendimientos de los mercados emergentes, el riesgo global también tiene influencia en algunos países. Además, aunque existen diferencias sustanciales en el grado de integración, hallan evidencia de un aumento significativo en el grado de integración durante la última década.

Posteriormente, los autores utilizan una regresión agrupada de series de tiempo transversales para intentar determinar que variables explican el proceso de integración. Las variables incluidas en el modelo son: la capitalización de mercado como porcentaje del PIB (proxy del desarrollo del mercado financiero), el tamaño del sector comercial como porcentaje del PIB (proxy del desarrollo macroeconómico) y un índice de restricciones de entrada de capital junto con un conjunto de variables dicotómicas que toman del trabajo de Bekaert & Harvey (2000, Tabla I) las cuales utilizan como medidas de los efectos de las políticas de liberalización financiera.

Finalmente, concluyen que el desarrollo del mercado financiero, el desarrollo macroeconómico y las políticas de liberalización son variables significativas al momento de explicar el proceso de integración bursátil, lo cual apoya otros estudios que previamente usaron algunos de estos indicadores como variables explicativas.

Igualmente, por medio de un análisis de regresión Garali & Othmani (2015) intentan ofrecer algunas ideas en la comprensión del fenómeno de la integración en el área del Medio Oriente y Norte de África. Con datos de ocho países (Marruecos, Israel, Arabia Saudi, Emiratos Árabes Unidos, Turquía, Tunes, Egipto, Jordán y Estados Unidos) en un período de tiempo que va de 2006 a 2012, utilizan como variables explicativas la apertura comercial, el nivel de desarrollo, el desarrollo del mercado financiero, el tipo de cambio, la inflación, la crisis financiera de 2008 y la política impositiva. La integración financiera es representada con el nivel de deuda externa de cada país.

Sus resultados muestran que la apertura comercial, el tipo de cambio, y el crecimiento del PIB (que se utilizó como una de las proxy del nivel de desarrollo) resultan significativas para explicar el grado de integración financiera de los países del Medio Oriente y Norte de África.

Bekaert (1995) desarrolla una medida de integración de mercado basada en los retornos, para 19 países emergentes en el período 1985-1992. Posteriormente, examina la relación entre esta medida, otras características de los retornos, y barreras a la inversión ampliamente aceptadas en la literatura. Su trabajo es una investigación empírica preliminar por lo cual las asociaciones entre las variables se miden simplemente a través de correlaciones de rango. Aunque este enfoque tiene algunas desventajas (como la imposibilidad de definir cuantitativamente implicaciones de política) permite un análisis más amplio que puede proporcionar información útil para futuras investigaciones.

Algunas de las conclusiones a las que llega son: 1) Los factores globales tienen influencia en una pequeña fracción, de la variación a lo largo del tiempo, de los retornos esperados de la mayoría de mercados. 2) Los países emergentes exhiben diferentes grados de integración y las diferencias no están necesariamente asociadas con barreras directas a la inversión. 3) Las más importantes barreras a la integración son las bajas calificaciones crediticias, las altas y volátiles tasas de inflación, los controles al tipo de cambio, la falta de una alta calidad regulatoria y el limitado tamaño de los mercados bursátiles.

Wang & Moore (2008) exploran la dinámica de los movimientos conjuntos, representados por el coeficiente de correlación condicional variable en el tiempo, de los mercados de valores de República Checa, Hungría y Polonia con la zona euro durante el período 1994-2006; posteriormente analizan las fuerzas que impulsan dicha dinámica a partir de la integración económica y monetaria, y el riesgo cambiario.

Para ello los autores hacen uso de un modelo DCC-GARCH para identificar estimadores de correlación estadísticamente significativos que puedan dar cuenta de la integración de los mercados de los tres países con los mercados de la zona euro. Luego por medio de un análisis de regresión lineal intentan comprobar cuáles de las variables explicativas propuestas resultan significativas. Algunas de las variables propuestas son la correlación de las tasas de interés de 3 meses (proxy de la convergencia monetaria), la correlación en la producción industrial (proxy de la convergencia real), la volatilidad de la tasa de cambio (proxy de la prima de riesgo), la capitalización de mercado como porcentaje del PIB (proxy del desarrollo del mercado accionario) y la variable dependiente rezagada por uno y por dos períodos (lo que significa que la integración de hoy podría estar explicada por la integración del período anterior y por la de dos períodos atrás).

Concluyen que existen correlaciones dinámicas significativas entre estos mercados emergentes y los mercados de la eurozona. El nivel de vinculación aumenta después de la entrada de dichos países a la Unión Europea. También encuentran que la integración bursátil en este contexto no puede explicarse por la convergencia macroeconómica ni por la convergencia monetaria; sino que el factor más importante para República Checa y Hungría es el desarrollo de sus propios mercados accionarios.

Alotaibi & Mishra (2017) desarrollan un índice de integración internacional para los mercados accionarios de seis países, que hacen parte del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, en el período 2002-2013. Emplean un modelo internacional de valoración de activos y la metodología DCC-GARCH. Su objetivo es examinar el nivel de integración del mercado accionario regional e internacionalmente, para después explicar los determinantes del mismo por medio de una técnica de estimación de panel dinámico lineal propuesta por Arellano-Bond (1991).

A partir de estudios previos proponen las siguientes variables explicativas: apertura comercial, inflación, capitalización de mercado como porcentaje del PIB, volumen de negocios, crisis financiera global e ingresos petroleros.

Dentro de sus conclusiones destacan que ninguno de los países, que hicieron parte del estudio, se encuentra totalmente segmentado; que la apertura comercial, la capitalización de mercado y el volumen de negocios tienen impacto significativo y positivo mientras que la inflación y la crisis financiera global impactan significativa y negativamente sobre el índice de integración.

Dorodnykh (2013) con una muestra de más de 40 países y en un período de tiempo de 16 años (1995-2010) se propone hallar las variables que explican la integración. Para esto utiliza datos de proyectos de integración a nivel mundial que considera exitosos como EURONEXT, BME, OMX, entre otros; y propone 28 variables explicativas que se catalogan en: variables macroeconómicas,

de desarrollo, de regulación, del mercado accionario, comerciales, operativas y variables de control. Para validar la significancia de estas variables aplica tres métodos diferentes: un análisis de cluster y correlación, un test de cointegración de Johansen y un modelo logit multivariado.

Los resultados confirman la complejidad del proceso de integración, el cual depende de fuerzas macroeconómicas, estructurales, culturales y operativas. Además los resultados de la regresión logística multivariada resultan consistentes con estudios previos. La armonización financiera, la estructura corporativa y la integración comercial son importantes impulsores la integración.

Chambet & Gibson (2008) estiman el nivel de integración financiera usando un modelo GARCH multivariado a partir de los retornos semanales de 25 países para un período que va de 1995 a 2004. Encuentran que los mercados emergentes aún se mantienen en gran medida segmentados y que la crisis de los años noventa disminuyó el grado de integración.

Posteriormente, proponen variables de comercio internacional para explicar la variación en el tiempo de la integración. Para ello utilizan una descomposición de la apertura comercial en sus factores naturales y residuales pues pretenden demostrar los efectos de la diversificación comercial en la integración. Sus resultados son interesantes en la medida que logran establecer que no solamente importa la apertura comercial sino la estructura del comercio internacional, pues los países menos diversificados con respecto a su política comercial tienen mercados bursátiles más integrados.

En su trabajo de 2005, Kim, Moshirian & Wu examinan la influencia de la Unión Monetaria Europea en el proceso dinámico de integración del mercado accionario para el período 1989-2003 utilizando una muestra de países que se pueden categorizar en dos grupos bien definidos: 1) Los doce miembros de la eurozona que han adoptado el euro como moneda común y 2) Los países que no pertenecen a la eurozona entre los cuales se incluyen tres miembros de la Unión Europea que

optaron por no pertenecer a la Unión Monetaria (Dinamarca, Suecia y Reino Unido) y Japón y Estados Unidos (que son los dos mayores mercados accionarios del mundo).

Los autores logran establecer que la Unión Monetaria Europea ha contribuido significativamente a la integración bursátil. Dentro del análisis de regresión lineal, la integración tanto regional como mundial fue impulsada de manera importante por la convergencia macroeconómica (asociada a la Unión Monetaria) y por los niveles de desarrollo financiero de los mercados de valores locales.

Muchos de los trabajos mencionados intentan medir la integración por medio de correlaciones entre los índices bursátiles, sin embargo Pukthuanthong & Roll (2009) muestran que tales correlaciones puede ser una manera deficiente de establecer la integración pues existen múltiples variables que afectan los rendimientos, como los factores macroeconómicos globales, o incluso factores asociados a la industria, lo cual puede provocar que aun cuando los mercados puedan integrarse perfectamente se de una correlación imperfecta.

Para estos autores una perfecta integración implica que los mismos factores internacionales explican el 100% de los rendimientos en ambos países, por lo cual proponen una nueva medida de integración basada en un modelo multifactorial que a su vez utilizan para investigar las tendencias recientes en la integración a nivel global.

Su medida es un coeficiente de determinación ajustado, el cual validaron empíricamente a través de los datos de 81 países desde el año 1973 a 2006. Concluyen que existe una fuerte evidencia del crecimiento de la integración en la mayoría de países, y que en algunos de ellos este proceso se ha dado más rápido como en el caso de los miembros de la Comunidad Europea o Corea del Sur. De igual manera, encuentran países que han ido en la dirección opuesta, es decir su integración ha disminuido, tales como: Bangladesh, Nigeria, Pakistán, Sri Lanka y Zimbawe.

Bracker, Docking & Koch (1999) se enfocan en investigar cómo y por qué diferentes parejas de mercados de valores presentan diferentes grados de co-movimientos a lo largo del tiempo. Interpretando el mayor grado de co-movimiento como un mayor nivel de integración, proponen explicar su variación mediante variables macroeconómicas. Para esto utilizan datos diarios de nueve mercados en un rango de 22 años (1972-1993).

Utilizando la medida Geweke⁴ determinan el nivel de integración entre parejas de mercados bursátiles, para luego proponer y validar empíricamente un conjunto de variables explicativas que pueden impulsar u obstaculizar el proceso de integración. Estas variables se pueden clasificar en: 1) Medidas de la naturaleza y el alcance de las relaciones comerciales bilaterales. 2) Condiciones económicas que afectan las relaciones comerciales bilaterales y 3) Variables dummy para bloques de países cuyas horas de negociación se superponen.

Los resultados para las relaciones diarias indican que varios factores macroeconómicos se asocian significativamente con el grado de integración bursátil. Entre estos factores se destacan las medidas de dependencia bilateral de las importaciones, la distancia geográfica entre los países y el diferencial en el tamaño del mercado.

Hooy & Goh (2007) parten del enfoque de fijación de precios sugerido por Korajczyk (1996) y usan el índice de integración del mercado accionario propuesto por Levine & Zervos (1998). Proponen tres categorías de variables explicativas: 1) Atributos del mercado. 2) Fundamentales económicos y 3) Información mundial.

La manera de validar cuales variables resultan significativas es por medio de un modelo de datos de panel. La investigación se adelantó con una muestra de 26 países pertenecientes a cinco bloques comerciales diferentes. Las conclusiones señalan que el proceso de integración ha sido

⁴ Es una medida de dependencia lineal y retroalimentación para series temporales múltiples.

afectado negativamente por tres grandes eventos: La crisis financiera asiática en 1997, la recesión mundial en 2001 y el alza del precio del petróleo en 2004. El impacto negativo de la crisis financiera es el menor, mientras que el impacto de la recesión mundial es más grave.

El estudio también encontró que las afiliaciones al bloque comercial explican el diferente nivel de integración de mercado. Las bolsas de los países miembros de la Unión Europea tienden a exhibir un mayor nivel de integración, mientras que los de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiática tienen el nivel más bajo. Este hallazgo y la importancia de la intensidad del comercio intrabloque sugieren que el comercio regional tiene un importante papel que jugar en la integración.

1.5 Estudios sobre el MILA

Son varios los trabajos de investigación que se han enfocado en el estudio del Mercado Integrado Latinoamericano. Lizarzaburu, Burneo, Galindo & Berggrun (2015) se propusieron determinar el impacto del MILA en los principales indicadores del mercado accionario de los países fundadores del mismo (Chile, Colombia y Perú). Para lograr su objetivo utilizaron varias medidas como la rentabilidad anual, la desviación estándar, el coeficiente de correlación y el volumen transado en un período de tiempo que va de noviembre de 2008 a agosto de 2013. Los autores encontraron que el impacto del MILA, en términos de rentabilidad, riesgo y correlación, ha sido marginal y negativo sobre el volumen. Otro resultado del estudio es que aún existen factores que evitan la perfecta integración de los mercados como las diferencias en los tratamientos fiscales de cada país.

Romero, Ramírez y Guzmán (2013) analizaron los factores comunes de los mercados accionarios de Chile, Colombia y Perú con el fin de analizar si la integración financiera influye en

los beneficios que los inversionistas logran al diversificar. Haciendo uso de los rendimientos diarios de las 15 acciones más negociadas en cada país, en un período que va de enero de 2009 a junio de 2012, encontraron una alta correlación entre los activos de los países lo cual es una evidencia de que la integración financiera disminuye los beneficios de la diversificación.

Por otra parte, Uribe y Mosquera (2014) exploraron el efecto de la entrada en vigencia del MILA en términos de eficiencia de portafolio. Para ello construyeron una razón de Sharpe con datos diarios de los índices accionarios de los tres países. El principal resultado de la investigación es que el acuerdo aún no produce un cambio estructural en ninguno de los tres países, esto puede deberse a que el Mercado Integrado Latinoamericano, en ese momento, aún era un mercado incipiente con unos volúmenes de transacción bajos.

Ortegón y Torres (2016) construyen un estado del arte con las investigaciones realizadas sobre el MILA. Tuvieron en cuenta artículos de revistas publicados, luego de 2010, en bases de datos especializadas. En total utilizaron nueve artículos para la construcción de este estado del arte. En estos se construyeron modelos matemáticos, comparaciones de beneficios y dificultades, análisis de correlación, razones de Sharpe y test de Johansen. A su vez estos artículos señalan como principales beneficios del MILA una mayor oferta de las empresas cotizadas, creación de valor y división del trabajo y como principales dificultades los costos de transacción, el riesgo de tipo de cambio y la falta de homogenización de la información contable.

Al final indican que se espera que futuros estudios incluyan a México, puesto que todos los que formaron parte de este trabajo lo excluyen, y que se pueda considerar los impactos y correlación del MILA con otras iniciativas de integración.

Aun cuando son varios los trabajos que han tomado como objeto de estudio al Mercado Integrado Latinoamericano, ninguno se ha planteado estimar un indicador de integración bursátil

de *facto* que permita comprobar si su creación ha contribuido efectivamente a un mayor grado de integración bursátil a nivel mundial y regional o si es necesario reorientar lo hecho hasta el momento. De hecho todos los estudios citados hasta ahora asumen que debería presentarse un cambio en la integración bursátil, al menos como punto de partida, ante la puesta en marcha de este acuerdo e intentan encontrar su influencia en otras variables, como la rentabilidad, el riesgo, la eficiencia, la correlación entre activos, entre otros; pero no se concentran en comprobar si el nivel de integración efectivo ha cambiado o no. Tampoco tienen en cuenta al mercado mexicano que representa en la actualidad alrededor del 45% de la capitalización bursátil del MILA, por lo que su alcance es relativamente corto al incluir sólo a los países fundadores.

2. Caracterización del mercado integrado Latinoamericano

Como se comentó anteriormente, el MILA es el resultado del acuerdo firmado entre la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Valores de Lima y la posterior incorporación de la Bolsa Mexicana de Valores. Su objetivo es fomentar el desarrollo de los mercados de valores locales y contribuir a la integración del mercado accionario entre sus participantes, consiguiendo una mayor competitividad para estos (Sandoval, Vásquez y Sabat, 2015).

El acuerdo no implica una total unificación societaria ni operativa de las bolsas, por el momento sólo cubre los mercados de renta variable. Este se constituye como un proyecto de integración que intenta dotar de mayor profundidad a las Bolsas de Valores de los países miembros.

No obstante, la integración es un proceso complejo y gradual, que puede tomar varios años e incluso revertirse por algún tiempo (Bekaert & Harvey, 1995). Múltiples investigaciones (Guesmi & Nguyen, 2011; Arouri, Jawadi & Nguyen, 2008; Arouri, Teulon & Rault, 2013; Bekaert & Harvey, 2014) señalan que los países emergentes aún permanecen segmentados con respecto al mercado mundial; es decir sus rendimientos se ven explicados en mayor medida por eventos nacionales o regionales que por eventos mundiales.

En 2019, el MILA cumplió sus primeros ocho años de operaciones. Colombia, Chile, Perú y México le apostaron a este proyecto de integración del mercado accionario, conscientes de los beneficios y del impacto positivo que genera sobre el desarrollo económico, pero también de las dificultades y el reto que trae consigo la profundización de los mercados de valores.

A continuación se describen algunos indicadores del MILA relacionados con la capitalización bursátil, el volumen total negociado, el número de emisores, el volumen transado acumulado a través de la plataforma MILA y los índices bursátiles, con el propósito de conocer su evolución y estado actual. En los gráficos que se muestran a continuación aparecen las cifras correspondientes al mes de diciembre de cada año. La unidad monetaria utilizada es el dólar

2.1 Capitalización bursátil

En la figura 1 se puede apreciar la participación, entre 2011 y 2018, de la capitalización bursátil del MILA respecto a la capitalización bursátil de la Federación Mundial de Intercambios o WFE (por sus siglas en inglés) la cual agrupa cerca de 64 bolsas a nivel mundial.

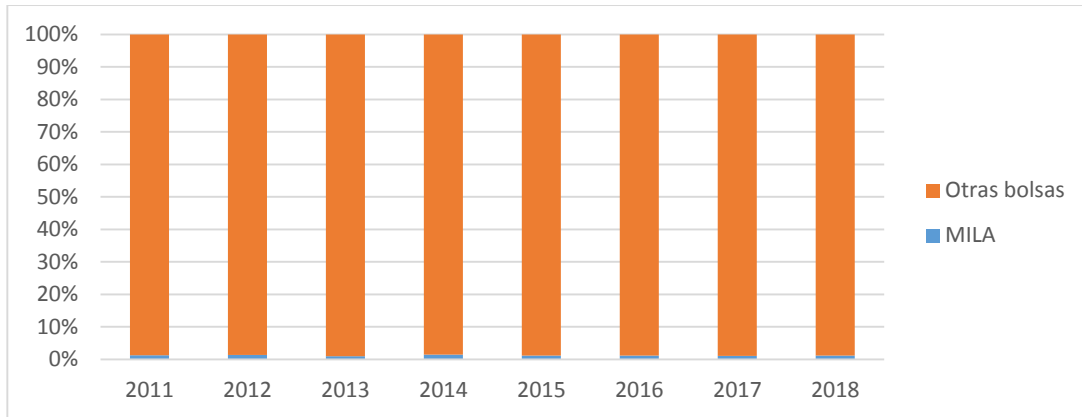


Figura 1. Participación MILA en WFE

El MILA ha representado en promedio, durante este período, un 1,18% mientras que las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú de manera individual han participado en promedio con un 0,26%, 0,39%, 0,56% y 0,18% respectivamente.

En la figura 2 se observa la participación, entre 2011 y 2018, del MILA dentro de la capitalización bursátil de la región de las Américas (denominación utilizada por la WFE) que agrupa a las bolsas de Bermudas, Brasil, Argentina, Chile, Colombia, Perú, México, Canadá y dos de las más importantes de Estados Unidos (NYSE y NASDAQ).

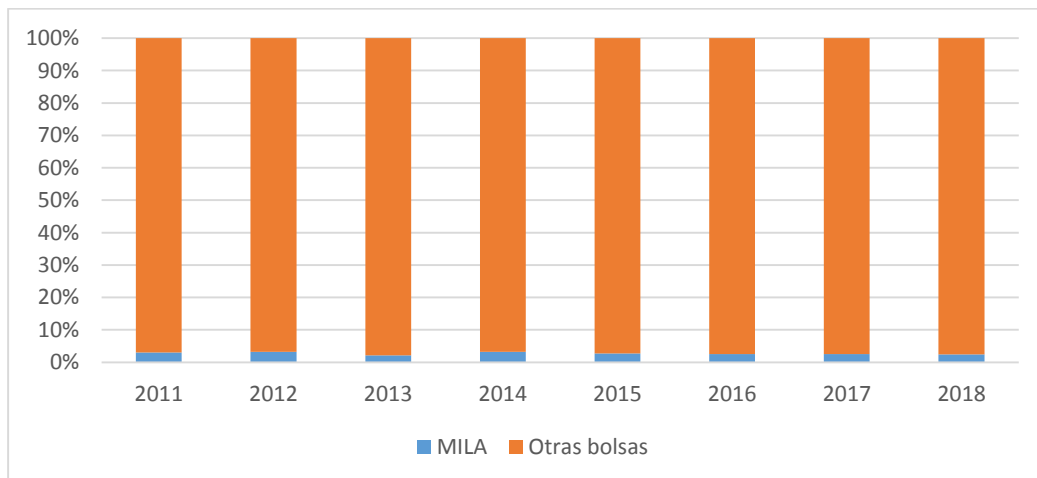


Figura 2. Participación MILA en la región de las Américas

El Mercado Integrado Latinoamericano ha tenido una participación promedio, durante este período, de un 2,74%, mientras que las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú de manera individual han representado en promedio un 0,6%, 0,92%, 1,28% y 0,42% respectivamente. Es necesario tener en cuenta que la Bolsa de Nueva York es, a nivel mundial, una de las de mayor capitalización bursátil lo cual implica una menor participación del MILA a nivel del continente.

En la figura 3 se tiene la evolución de la capitalización bursátil del MILA en comparación con las bolsas más importantes de Latinoamérica que son la de Brasil y la de Argentina.

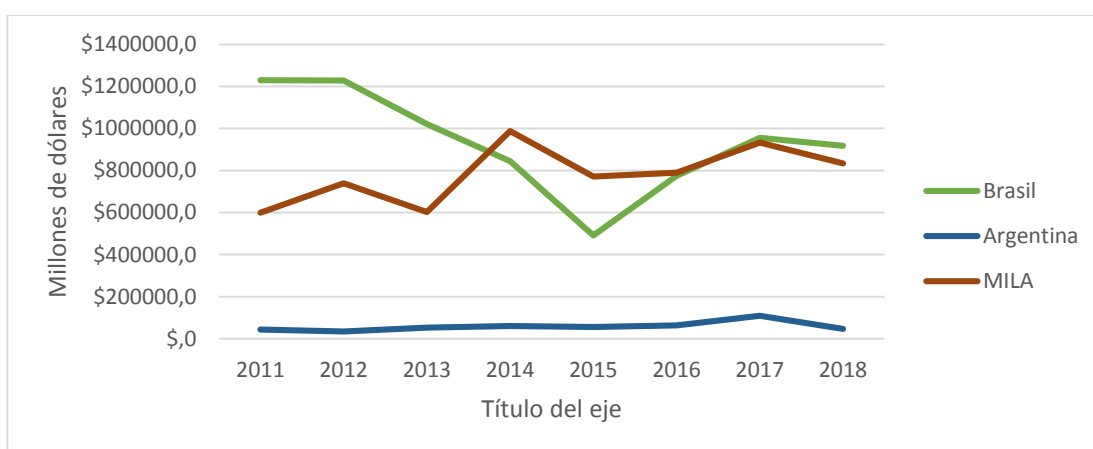


Figura 3. Capitalización bursátil: MILA, Brasil y Argentina

Es posible afirmar que el MILA se ha consolidado como la segunda bolsa de mayor capitalización bursátil en Latinoamérica por encima de la de Argentina y superando en algunos años incluso a la de Brasil. La capitalización bursátil del MILA, en promedio durante este período de tiempo, ha ascendido a los USD 781.967 millones.

En la tabla 1 se tiene la tasa de crecimiento de la capitalización bursátil del MILA en comparación con la de la WFE, de la región de las Américas, Brasil y Argentina.

El MILA cuenta con una tasa de crecimiento promedio superior a la de la WFE y a la de Brasil, e inferior a la de la región de las Américas y a la de Argentina. En Latinoamérica presenta la menor desviación estándar lo cual significa que ha habido menos dispersión en su crecimiento.

Tabla 1.

Crecimiento capitalización bursátil MILA y otras bolsas

Año	WFE	Américas	Brasil	Argentina	MILA
2012	13.1%	17.2%	-0.1%	-21.4%	23.4%
2013	18.9%	22.0%	-16.9%	55.0%	-18.6%
2014	4.6%	7.0%	-17.3%	13.3%	64.1%
2015	-1.5%	-7.7%	-41.9%	-6.7%	-22.0%
2016	4.3%	10.8%	57.8%	13.8%	2.5%
2017	21.8%	17.8%	23.3%	70.2%	18.1%
2018	-12.5%	-6.3%	-4.0%	-57.7%	-10.7%
Promedio	7.0%	8.7%	0.1%	9.5%	8.1%
Desviación	0.12	0.12	0.32	0.44	0.30

Nota. WFE y MILA NEWS

La capitalización bursátil del MILA ha pasado de USD 599.271 millones en diciembre de 2011 (año de su implementación) a USD 889.000 millones en marzo de 2019. El incremento parece lógico ante el ingreso, en diciembre de 2014, del mercado mexicano. En la figura 4 se muestra la evolución de la capitalización bursátil desde 2011 hasta 2018 para que se puedan establecer comparaciones, por un lado, entre los años previos a 2014 (donde se contaba con tres países miembros) y por otro, de 2014 en adelante (donde ya se cuenta con los 4 países que actualmente conforman el MILA). Para conocer la evolución detallada, mes a mes, ver anexo 1.



Figura 4. Capitalización bursátil MILA y su tasa de crecimiento

También se puede apreciar el crecimiento porcentual de la capitalización bursátil, el cual empezó cayendo en diciembre de 2013 (-18,62% con respecto a diciembre del año anterior), tuvo su mayor crecimiento en 2014 (64,11%) para caer estrepitosamente en 2015 (-21,95%). A partir de allí creció consecutivamente (un 2,46% en 2016 y un 18,1% en 2017) volviendo a caer en 2018 (-10,72%).

En la figura 5 se aprecia la participación de cada mercado en la capitalización bursátil total del MILA. Previo a la entrada de México, la participación promedio de Chile era de un 44%, la de Colombia de un 36% y la de Perú ascendía a un 20%. Del año 2014 en adelante la participación promedio de cada país pasó a ser de un 27% para Chile, un 13% para Colombia, un 13% para Perú y un 47% para México. Estos datos muestran no sólo una pérdida de participación de Colombia, Chile y Perú; sino que también revelan una pérdida de importancia relativa de Colombia ante Perú y Chile.

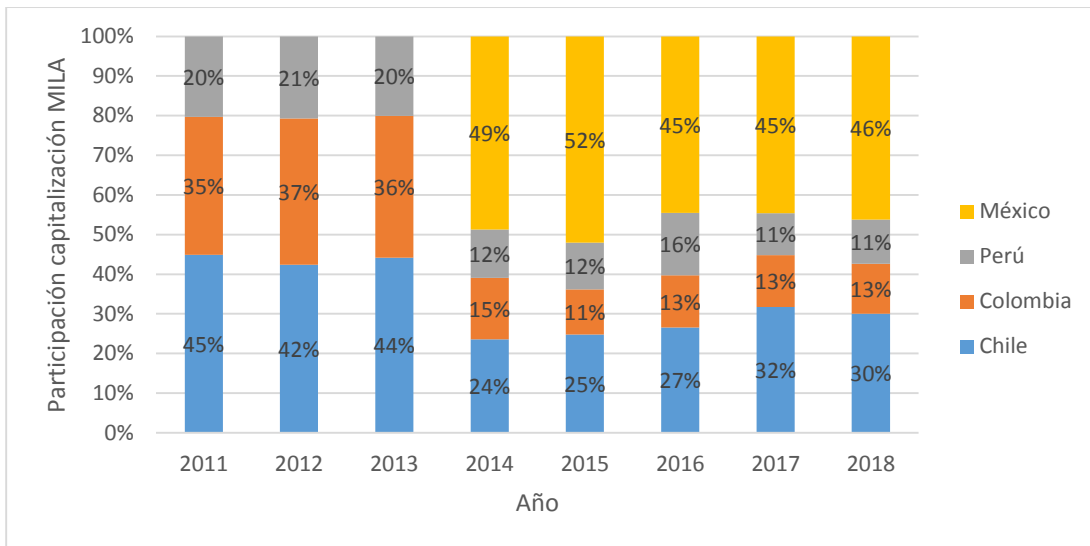


Figura 5. Participación por país en la capitalización bursátil del MILA

2.2 Volumen total negociado

En la figura 6 se aprecia la participación, entre 2012 y 2018, del volumen total negociado en el Mercado Integrado Latinoamericano respecto al volumen total negociado en la WFE.

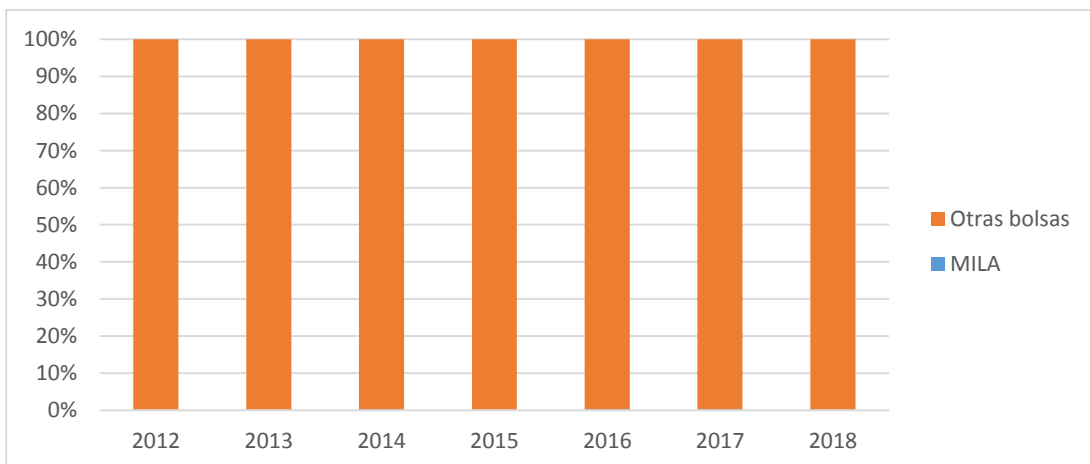


Figura 6. Participación MILA en WFE

El MILA ha representado en promedio, durante este período, un 0,18% del volumen total negociado en la WFE, mientras que las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú de manera individual han participado en promedio con un 0,02%, 0,06%, 0,13% y 0,01% respectivamente. El MILA cuenta con un amplio potencial pues su participación en cuanto a capitalización bursátil dentro de la WFE equivale a más de seis veces su participación dentro del volumen total negociado. Esto significa que es necesario darle más impulso a esta iniciativa de integración.

En la figura 7 se observa la participación, entre 2012 y 2018, del volumen total negociado en el MILA dentro del volumen total negociado en la región de las Américas.

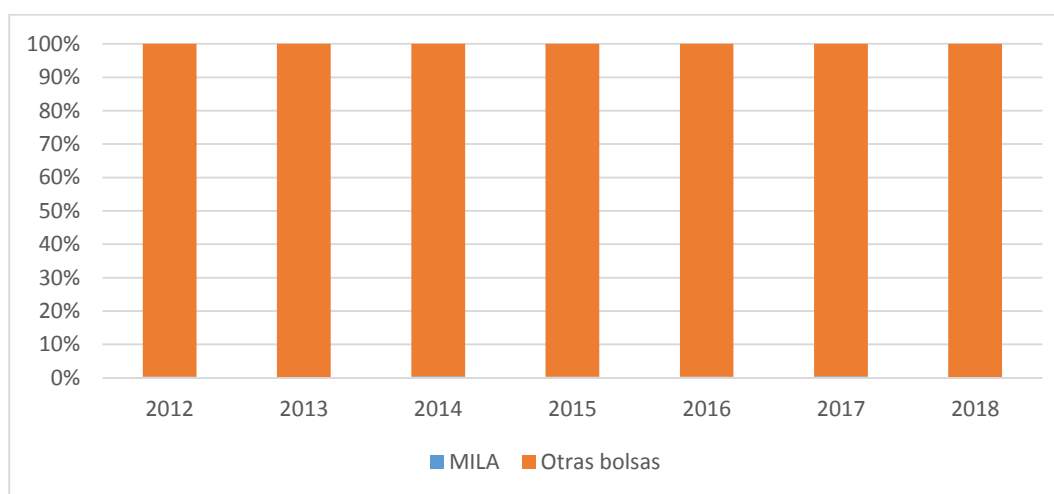


Figura 7. Participación MILA en la región de las Américas

El Mercado Integrado Latinoamericano ha tenido una participación promedio, durante este período, de un 0,34%, mientras que las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú de manera individual han representado en promedio un 0,04%, 0,1%, 0,26% y 0,02% respectivamente.

En la figura 8 se tiene la evolución del volumen total negociado en el MILA en comparación con las bolsas de Brasil y Argentina.

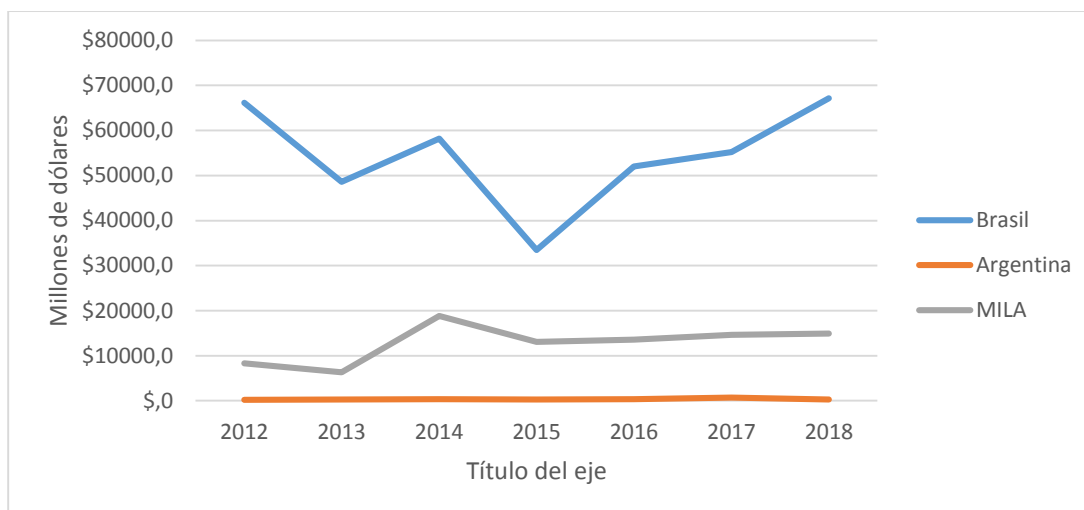


Figura 8. Volumen total negociado: MILA, Brasil y Argentina

El MILA es la segunda bolsa en Latinoamérica con mayor volumen total negociado detrás de Brasil, separados por un amplio margen, y por delante de Argentina. El volumen total negociado en el MILA, en promedio durante este período de tiempo, ha ascendido a los USD 12.811 millones.

En la tabla 2 se tiene la tasa de crecimiento del volumen total negociado en el MILA en comparación con la de la WFE, la región de las Américas, Brasil y Argentina.

El MILA cuenta con la mayor tasa de crecimiento promedio. Sin embargo también tiene la mayor desviación estándar lo que significa que su tasa de crecimiento ha tenido más altibajos que las demás bolsas.

Tabla 2.

Crecimiento Volumen Total negociado MILA y otras bolsas

Año	WFE	Américas	Brasil	Argentina	MILA
2013	16.91%	12.69%	-26.56%	53.67%	-24.08%
2014	65.75%	34.22%	19.80%	22.64%	197.00%
2015	-6.38%	-6.86%	-42.46%	-22.39%	-30.45%
2016	-22.16%	-11.62%	55.23%	21.31%	3.60%

Año	WFE	Américas	Brasil	Argentina	MILA
2017	2.72%	0.86%	6.18%	100.63%	8.22%
2018	14.58%	49.80%	21.71%	-61.81%	1.87%
Promedio	11.90%	13.18%	5.65%	19.01%	26.03%
Desviación	0.27	0.22	0.32	0.52	0.78

Nota: WFE y MILA NEWS

El volumen total negociado en el MILA ha pasado de USD 6.330 millones en diciembre de 2012 a USD 13.139 millones en marzo de 2019. En la figura 9 se tiene la evolución del volumen total negociado desde 2012 hasta 2018. Para conocer la evolución detallada, mes a mes, ver anexo 2.

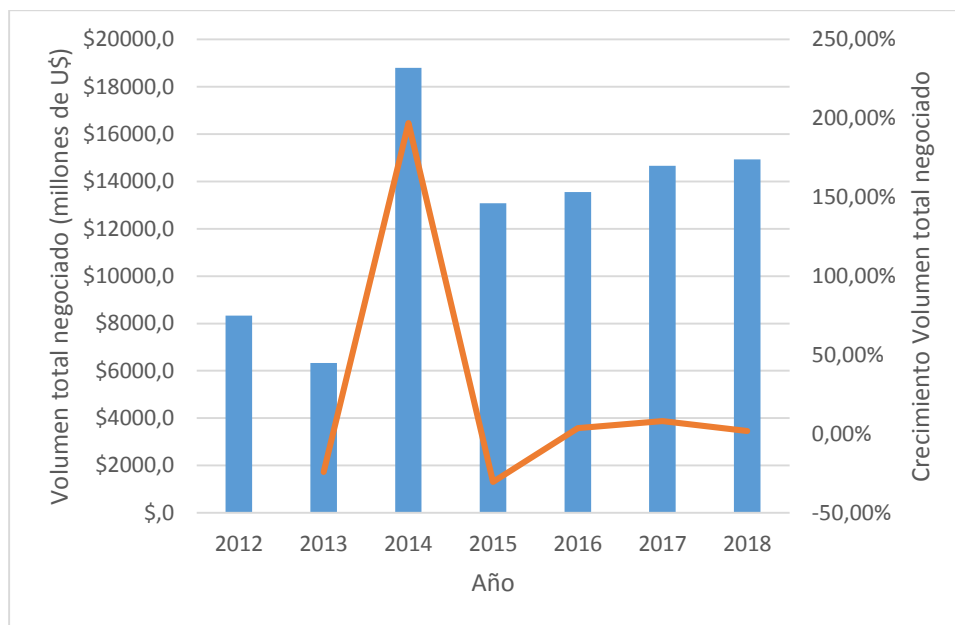


Figura 9. Volumen total negociado MILA y su tasa de crecimiento

En 2014 se da el mayor volumen negociado jalado probablemente por la entrada de México y el entusiasmo que esta situación pudo haber generado en los inversionistas; entusiasmo que

posteriormente se irá a moderar. También se observa la tasa de crecimiento del volumen total negociado, el mayor crecimiento se da nuevamente en 2014 (197%), luego hay una fuerte contracción en 2015 (-30,45%) y posteriormente vuelve a darse un crecimiento de 3,6% en 2016, de 8% en 2017 y de sólo 1,87% en 2018.

La figura 10 muestra la participación de cada país miembro en el volumen total negociado. Antes de 2014 la participación promedio de Chile era de un 62%, la de Colombia de un 23% y la de Perú llegaba a un 16%. Posterior a la entrada de México la participación promedio pasó a ser de un 22% para Chile, de un 7% para Colombia, de un 2% para Perú y de un 69% para México.

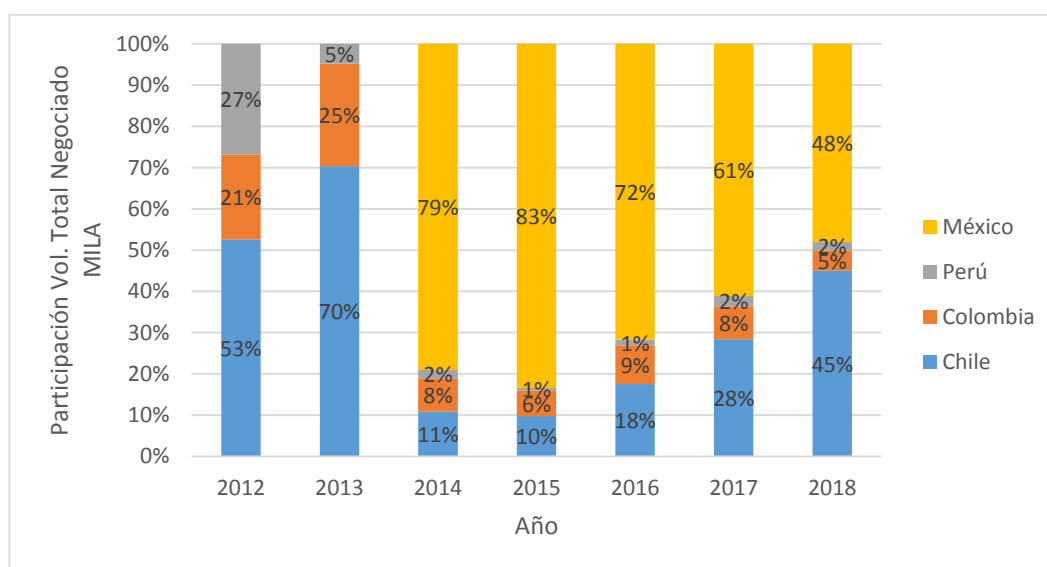


Figura 10. Participación por país en el volumen total negociado MILA

2.3 Emisores

En la figura 11 se muestra la participación, entre 2011 y 2018, del número de empresas emisoras del MILA dentro del total de emisores de la WFE.

La participación promedio del MILA, durante este período de tiempo, ha sido de 1,29%. Por su parte Colombia, Chile, México y Perú han representado, en promedio y de manera individual, 0,15%, 0,44%, 0,29% y 0,51% respectivamente.

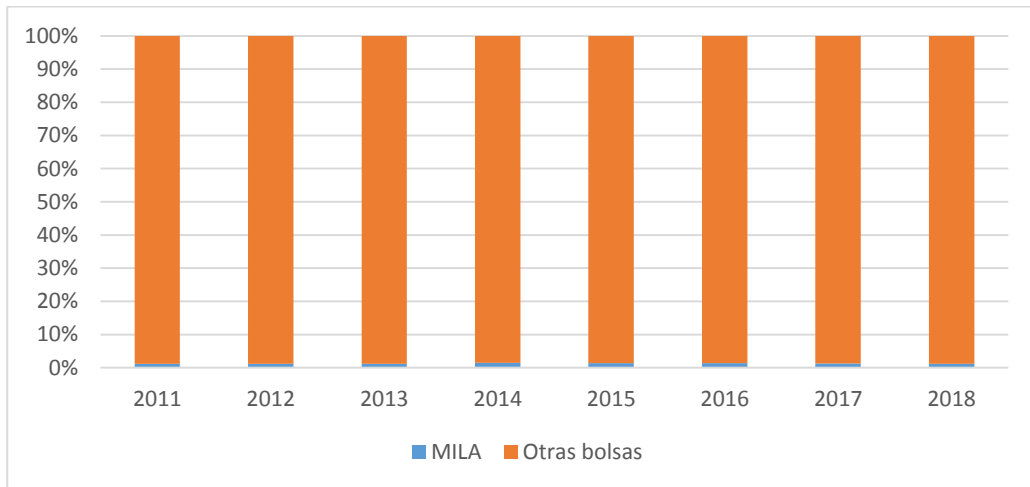


Figura 11. Participación MILA en WFE

En la figura 12 se presenta cuanto han representado porcentualmente el número de empresas emisoras del MILA dentro del total de la región de las Américas.

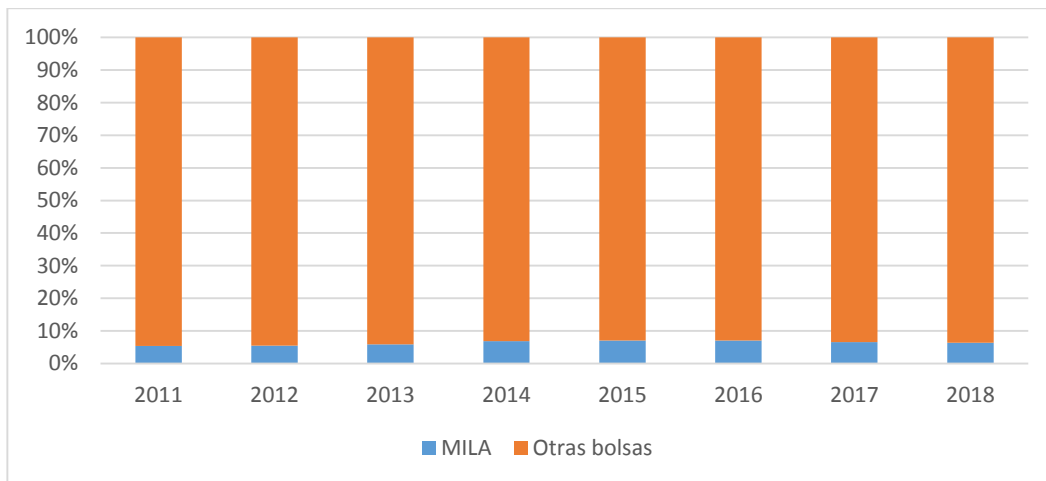


Figura 12. Participación MILA en la región de las Américas

La participación promedio del MILA equivale al 6,31%. Las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú de manera individual han representado en promedio 0,74%, 2,16%, 1,46% y 2,51% respectivamente.

La figura 13 muestra la evolución del número de emisores del MILA en comparación con las bolsas de Brasil y Argentina.

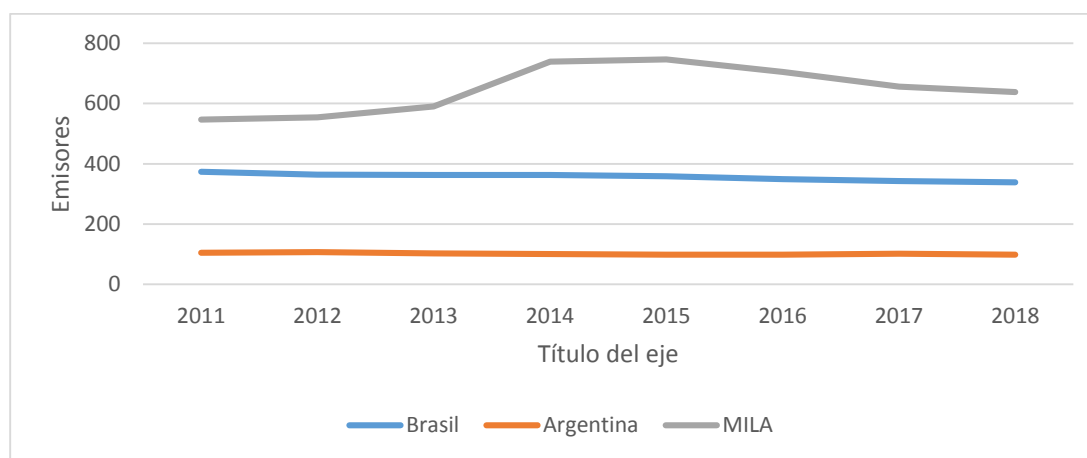


Figura 13. Número de emisores: MILA, Brasil y Argentina

El MILA ocupa el primer lugar en Latinoamérica respecto al número de emisores. El número total de emisores del MILA, a diciembre de 2018, es igual a 638, en Brasil son 339 emisores y en Argentina 99.

Ahora se aprecia la evolución del número de emisores en cada uno de los países miembros de MILA (figura 14). Finalizando 2011 el Mercado Integrado Latinoamericano contaba con 546 empresas, se dio un aumento importante con la entrada de México en 2014 y a partir de allí ha habido una leve tendencia a la baja. Perú es el mercado que cuenta con más empresas seguido de Chile, México y Colombia. Para conocer la evolución detallada y el valor de las nuevas emisiones, mes a mes, ver anexos 3 y 4.

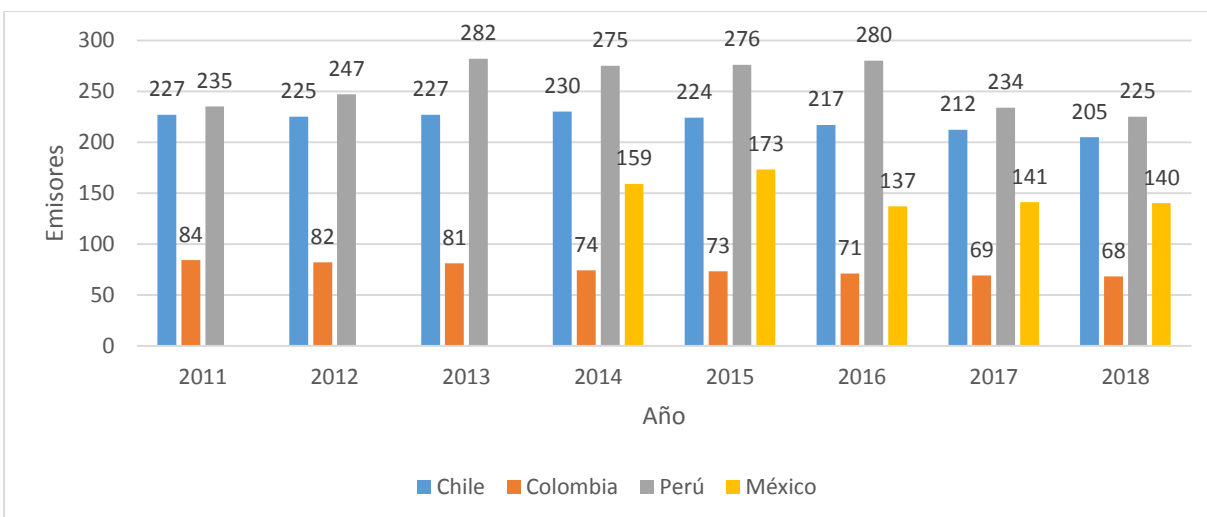


Figura 14. Cantidad de emisores en países miembros del MILA

2.4 Volumen transado acumulado plataforma MILA

Desde el inicio de operaciones a través de la infraestructura MILA, y hasta marzo de 2019, se acumulan montos por USD 609.813.871, los cuales fueron materializados mediante 28.867 operaciones.

El gráfico 15 muestra los montos de las operaciones realizadas por cada país perteneciente al MILA en los demás países miembros. Para conocer la evolución detallada, mes a mes, ver anexo 5.

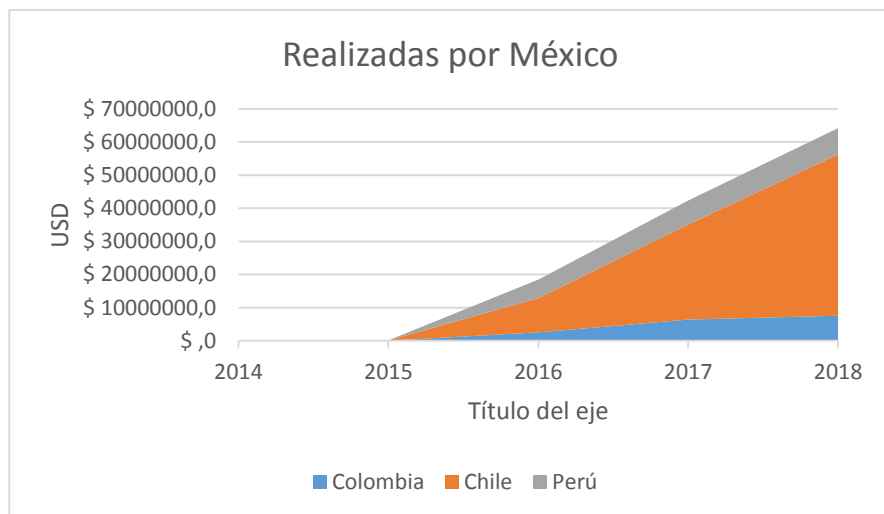
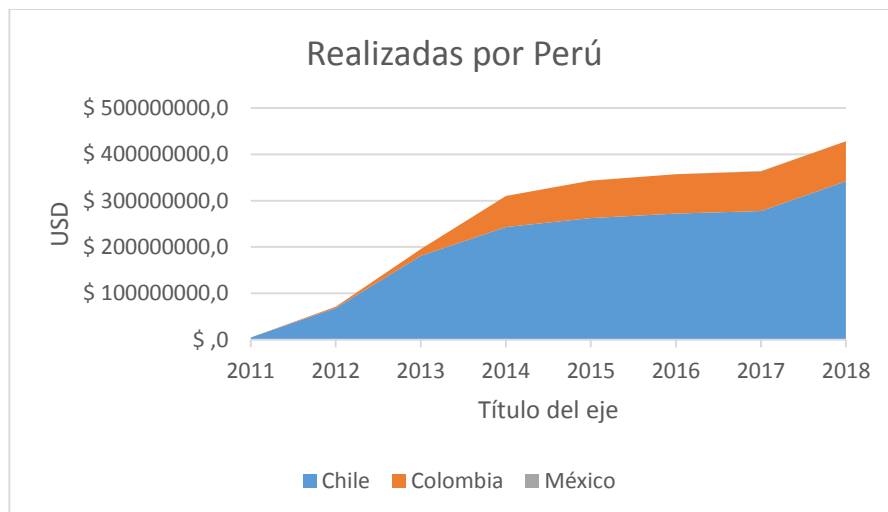
Perú tiene el mayor volumen transado acumulado, en lo referente al monto de las operaciones realizadas a través de la infraestructura MILA, seguido de lejos por Chile (cuyo volumen transado acumulado es una cuarta parte del de Perú), luego está México y en último lugar Colombia. Esto demuestra un marcado rezago de Colombia pues México entró al MILA hasta diciembre de 2014.

En el gráfico 16 se tienen los montos de las operaciones realizadas en cada país del MILA por parte de los otros países miembros.

Chile es el país con los mayores valores transados con un total de USD 398.563.897, seguido de Colombia (USD 142.185.319), Perú (USD 49.248.195) y México (USD 17.573.173).

Por su parte Perú es el país que ha realizado operaciones más cuantiosas en Chile y Colombia, mientras que Chile es el que más valores peruanos y mexicanos ha transado.

Colombia es el país con menor monto en las operaciones realizadas sobre los demás países miembros. Esto podría explicarse por una escasa cultura de inversión bursátil en el país y poco conocimiento de los beneficios concretos que trae el MILA.



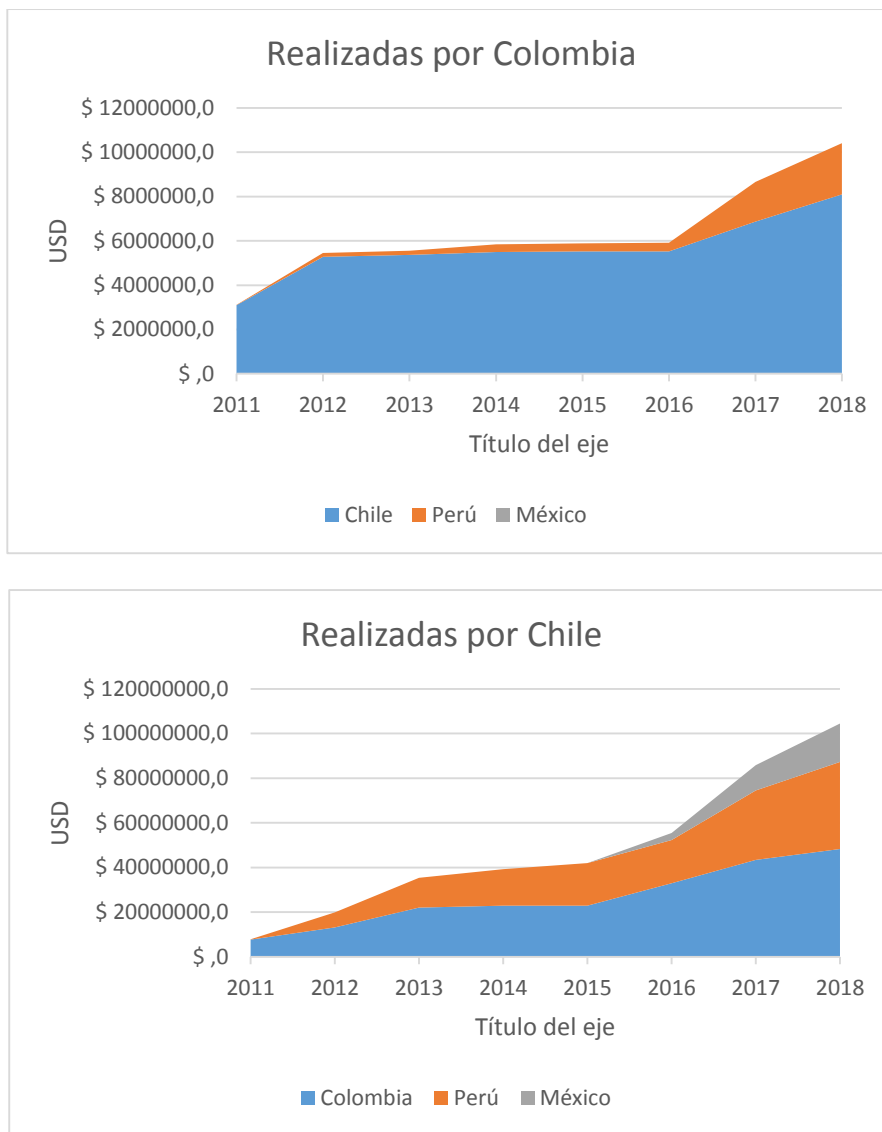
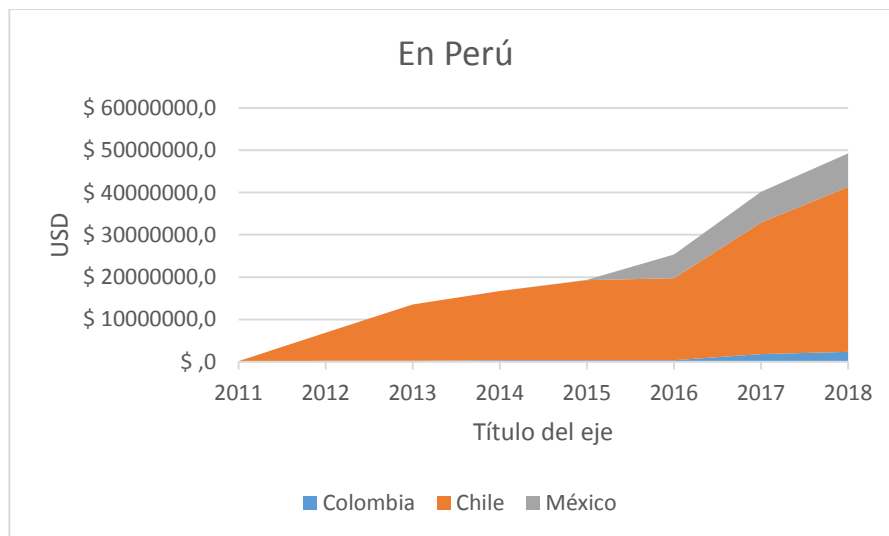
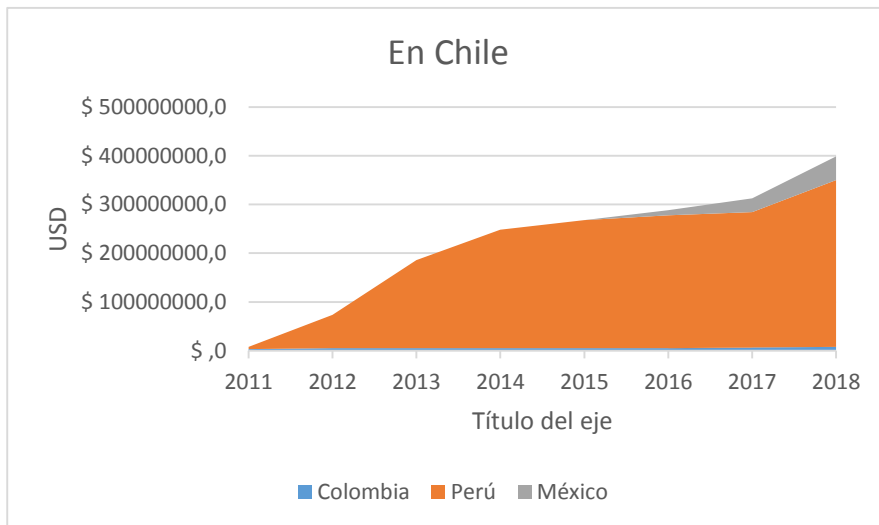
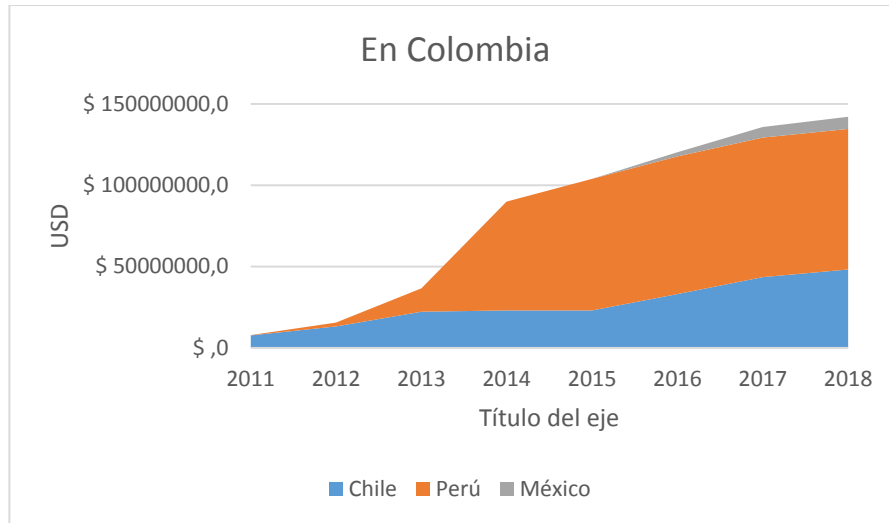


Figura 15. Operaciones realizadas (US\$) por cada país en los demás miembros del MILA



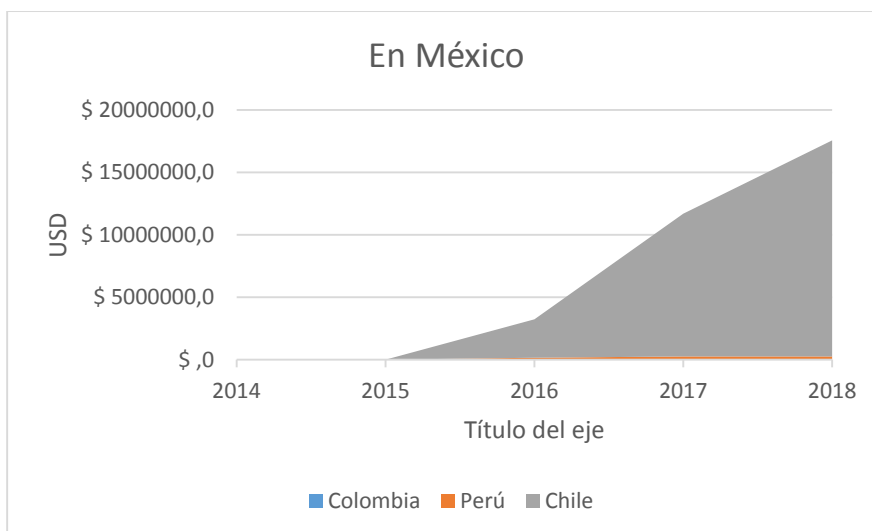


Figura 16. Operaciones realizadas (U\$) en cada país por los demás miembros del MILA

2.5 Índices bursátiles MILA⁵

El gráfico 17 presenta el comportamiento histórico de algunos índices accionarios que ha venido creando la agencia calificadora Standard & Poor's. Uno de los más antiguos es el S&P MILA Andean 40 el cual fue lanzado el 28 de agosto de 2011 y está diseñado para medir el rendimiento de las 40 acciones más grandes y más líquidas de Chile, Colombia y Perú. Luego, el 07 de julio de 2014, fueron lanzados tres índices más: el S&P MILA Alliance Composite, el S&P MILA Pacific Alliance Completion y el S&P MILA Pacific Alliance Select. El primero está diseñado para servir como benchmark amplio para la región de la Alianza del Pacífico. El segundo mide el rendimiento de las compañías con baja capitalización bursátil y el último mide los retornos de las compañías más grandes y más líquidas en Chile, Colombia, Perú y México.

⁵ Es importante señalar que cada país miembro cuenta con un índice bursátil representativo. Colombia cuenta con el COLCAP que representa las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas. México tiene el Índice de Precios y Cotizaciones que refleja las variaciones de los precios de las 35 principales empresas. En Chile el principal índice bursátil es el Índice de Precio Selectivo de acciones integrado por las 40 empresas más importantes de su economía. Perú, por su parte, cuenta con el Índice general de la Bolsa de Valores de Lima

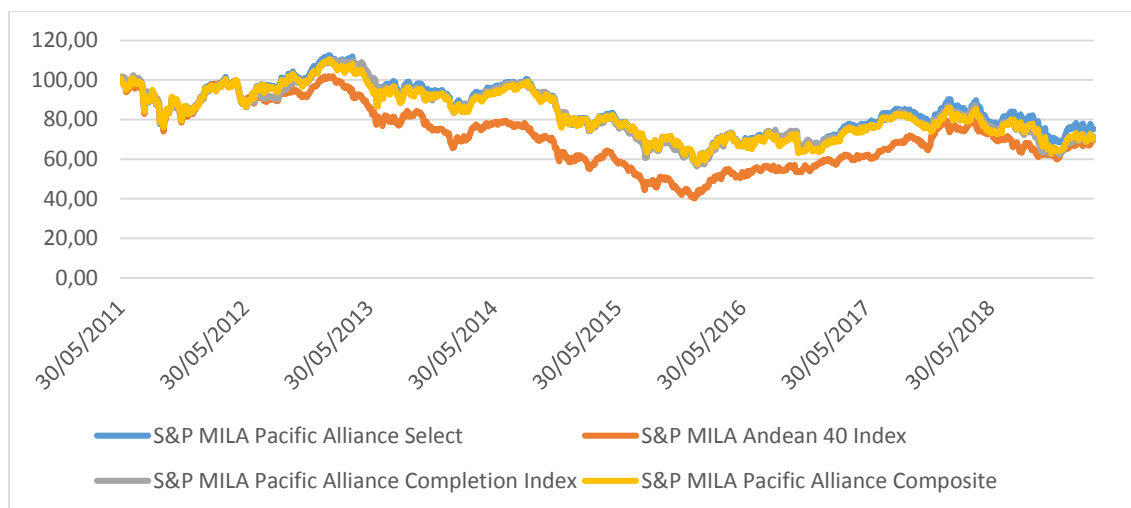


Figura 17. Comportamiento histórico 2011-2019 de los índices accionarios del MILA

La matriz de correlaciones, calculada para los datos diarios de estos cuatro índices en un período que va del 30 de mayo de 2011 al 29 de marzo de 2019, indica una fuerte relación positiva entre todos los índices con coeficientes de correlación superiores a 0,89. Estos índices muestran varios cambios de tendencia desde la creación del MILA. Desde que se pone en marcha esta iniciativa de integración hasta el último trimestre del mismo año se da una tendencia a la baja. Luego se da una tendencia al alza hasta finales de 2012 ó principios de 2013; vuelve a caer el rendimiento hasta principios de 2016, desde allí pareciera darse una recuperación lenta pero sostenida hasta principios de 2018 y luego mostrar un comportamiento a la baja hasta finales de 2018, comportamiento que empieza a revertirse durante el primer trimestre de 2019.

3. Metodología

La metodología del presente estudio contempló dos etapas. En la primera se realizaron los cálculos y estimaciones necesarias para obtener el indicador de integración del mercado accionario a nivel mundial y regional para cada país miembro del MILA en cada trimestre. La segunda etapa consistió en validar empíricamente cuales variables, económicas y financieras, son significativas para explicar la integración del mercado accionario, a nivel mundial y regional

3.1 Indicador de integración del mercado accionario a nivel mundial y regional

Esta investigación utilizó datos diarios, ajustados por splits⁶ y dividendos (para que los datos sean comparables), de los precios de las 20 acciones⁷ de mayor capitalización bursátil trimestralmente en Chile, Colombia, Perú y México; para un período que va del 4 de enero 2006 al 29 de marzo de 2019. Los datos se obtuvieron a través del software Economática. En el anexo 6 se puede apreciar el listado de acciones elegidas cada trimestre en cada país.

Estas 20 acciones representaron en promedio, trimestralmente, un 65,89% del total de la capitalización bursátil en Chile; un 93,35% en Colombia; un 78,78% en Perú y un 74,89% en México.

⁶ Ajuste que se hace al valor de las acciones de una empresa sin que se modifique la composición del accionariado. Consiste en una disminución del valor de cada acción e incrementar su número, respetando la proporción monetaria de los inversores.

⁷ Se escogieron 20 acciones teniendo en cuenta que Colombia es el país con menos emisores y su índice bursátil más representativo, el COLCAP, está conformado por este número de acciones.

Inicialmente se calculó el indicador de integración del mercado accionario, a nivel mundial, para Chile, Colombia, Perú y México. Este indicador se estimó de manera trimestral para cada país, siguiendo el enfoque sugerido por Korajczyk (1996) según el cual los errores de fijación de precios estimados a partir de un modelo internacional de valoración de activos⁸ se pueden usar como medida para la segmentación del mercado. Si todos los activos son valorados al mismo riesgo sistemático, se dice que el mercado mundial está perfectamente integrado. El error de fijación de precios, dado por el intercepto en el modelo de valoración de activos, debe ser igual a cero.

Los errores de fijación de precios usados en este trabajo fueron generados a partir de la siguiente especificación del CAPM:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{wt} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

Donde R_{it} es el exceso de retorno del activo i en el período t sobre el retorno que brinda un activo libre de riesgo. Esta tasa libre de riesgo está representada por el retorno ofrecido por las letras del tesoro de los Estados Unidos a 3 meses.

R_{wt} es el exceso de retorno de un portafolio de mercado mundial en el período t sobre el retorno del activo libre de riesgo. El retorno del portafolio de mercado mundial está dado por la rentabilidad diaria obtenida a partir del índice accionario mundial denominado *All Country World Index* (ACWI) calculado por Morgan Stanley Capital International (MSCI) el cual es un proveedor de índices sobre acciones y bonos a nivel internacional. Esta serie se obtuvo a través de la plataforma Bloomberg.

⁸ Dentro de los modelos de valoración de activos utilizados para estimar una medida de integración/segmentación suelen utilizarse el CAPM y el APT, sin embargo para este trabajo se opta por el CAPM dada la disponibilidad de datos con frecuencia diaria.

Así, si los mercados accionarios está perfectamente integrados, el intercepto de una regresión a partir de [1] debería ser cero:

$$\alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_m = 0 \quad [2]$$

Si esto no es así, se estaría negando el cumplimiento del supuesto de perfecta integración. Siguiendo a Levine & Zervos (1998) se interpretó la estimación trimestral del valor absoluto del intercepto generado a partir de [1] como una medida de la integración de mercado. Para determinar el indicador de integración del mercado accionario trimestralmente para cada país se promedió el valor absoluto de α_i para las 20 acciones⁹ elegidas en cada país cada trimestre. Luego este valor final se multiplicó por menos uno, con el objetivo de que esté positivamente correlacionado con la integración.

Se siguió el mismo procedimiento descrito anteriormente para calcular el indicador de integración del mercado accionario a nivel regional. El único cambio estuvo dado por el índice accionario que se usó para representar el portafolio de mercado; en este caso no fue el ACWI sino el Latin America Index, también calculado por Morgan Stanley Capital International y obtenido igualmente por medio de la plataforma Bloomberg.

Es necesario destacar dos problemas críticos de estimación. El primero es que esta medida de integración se basa en el CAPM y podría darse el caso en el que los datos rechazaran a este modelo como una buena representación de la relación rentabilidad riesgo. Aun así este indicador de integración proporciona estimaciones de series temporales del grado de integración del mercado que permiten establecer posibles determinantes de una mayor o menor integración (Levine & Zervos, 1998).

⁹ Para cada acción se adelantó la regresión especificada en [1]. En cada regresión se realizó la prueba Breusch Pagan para la detección de heterocedasticidad, la prueba Breusch Godfrey para diagnosticar autocorrelación y la prueba Dickey-Fuller sobre los errores para comprobar la estacionariedad de los mismos y garantizar una relación no espuria. Los resultados detallados no se incorporan al documento por temas de espacio.

Un segundo problema con este indicador de integración basado en el CAPM se refiere a la estabilidad. Según Korajczyk (1996) el procedimiento de estimación supone que la relación rentabilidad riesgo se encuentra en un equilibrio de estado estacionario. Los cambios que impliquen una mayor integración inducirán cambios en la relación de precios. A largo plazo (una vez se alcance un nuevo estado estacionario) la mayor integración conducirá a errores de fijación de precios más pequeños. Sin embargo en la transición al nuevo estado estacionario habrá errores de fijación de precios más grandes. Este indicador de integración tendrá un sesgo en contra de una mayor integración.

Al finalizar esta primera etapa se cuenta con una serie de tiempo trimestral del indicador de integración del mercado accionario a nivel mundial y una serie trimestral del indicador de integración regional para cada país. Esto representa 53 observaciones por país y un total de 212 observaciones entre los cuatro países.

Con estos datos, se calculó el nivel de integración promedio mundial y regional para todo el período de estudio, para el período previo a la creación del MILA y para el período posterior a la creación del MILA para cada país miembro. Se llevaron a cabo tests de medias por país y por tipo de integración, mundial o regional, para contrastar si la creación del MILA ha aumentado el nivel de integración. Formalmente se contrastó la siguiente hipótesis:

$$H_0: \mu_a > \mu_d$$

$$H_1: \mu_a < \mu_d \quad [3]$$

Donde μ_a representa el promedio del indicador de integración (mundial o regional) antes del MILA y μ_d representa el promedio del indicador de integración (mundial o regional) después del MILA.

3.2 Determinantes de la integración del mercado accionario a nivel mundial y regional

Tras una exhaustiva revisión de literatura el conjunto de posibles variables explicativas de la integración del mercado accionario de los países miembros del MILA está compuesto por tres posibles impulsores: la apertura comercial, la capitalización de mercado y la pertenencia al MILA; y por tres posibles barreras como: la inflación, el riesgo por tipo de cambio y la inestabilidad económica (Arouri, Rault, Sova, Sova & Teulon, 2013; Shapiro, 2003).

A continuación se explica de manera detallada cada determinante.

3.2.1. Apertura comercial. Entendida como la capacidad de un país de transar bienes y servicios con el resto del mundo. Se mide como la suma de exportaciones e importaciones de bienes y servicios; y se expresa como porcentaje del PIB. Ha sido el principal determinante de la integración del mercado accionario en diferentes estudios mostrando una relación directa (Carrieri, Errunza y Hogan, 2007; Garali & Othmani, 2015; Alotaibi & Mishra, 2014, 2017; Dorodnykh, 2013; Chambet & Gibson, 2008; y Bracker, Docking & Koch, 1999). Los inversionistas podrían estar incentivados a mantener activos de socios comerciales cercanos por diferentes motivos como la cobertura del riesgo, la familiaridad con los productos del país anfitrión o una mejor difusión de la información. Los datos fueron obtenidos de las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional.

3.2.2. Capitalización de Mercado. En diferentes estudios se ha utilizado como determinante de la integración del mercado accionario encontrando una relación directa con el nivel de integración (Büttner & Hayo, 2011; Carrieri, Errunza & Hogan, 2007; Wang y Moore, 2008; y

Hooy & Goh, 2007). Se define como el valor total de las acciones de todas las empresas del mercado expresado como porcentaje del PIB. Suele usarse como proxy del desarrollo del mercado accionario de tal manera que una mayor capitalización de mercado puede generar mayor facilidad al momento de vender y comprar activos lo que también implica que se comparta información de manera más eficiente. Se utilizó la plataforma Bloomberg para la obtención de estos datos.

3.2.3. Pertenencia al MILA. Es una variable binaria que toma el valor de 0 en los trimestres en los que aún no existía el Mercado Integrado Latinoamericano de manera formal (en el caso de Chile, Colombia y Perú) o aun existiendo, el país no hacía parte de esta iniciativa (en el caso de México); y toma el valor de 1 en los trimestres en que cada país hace parte formal del MILA.

3.2.4. Inflación. Aumento generalizado y sostenido del nivel general de precios de una economía. Está medida como la variación porcentual trimestral del índice de precios al consumidor. Ha sido utilizada como determinante de la integración del mercado accionario en los trabajos de Garali & Othmani (2015), Bekaert (1995) & Boyd, Levine y Smith (2001) mostrando una relación inversa. La inflación puede ser considerada como un riesgo que asumen los inversionistas y por ende entre más alta sea la inflación en un país se esperaría que su nivel de integración fuera menor. Los datos se obtuvieron de las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional.

3.2.5. Riesgo por tipo de cambio. Se ha estudiado en los trabajos de Büttner & Hayo (2011), Bekaert (1995), Garali & Othmani (2015), y Chaieb & Errunza (2007) encontrando una relación inversa con el nivel de integración. Se entiende como las potenciales pérdidas de los inversionistas

como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas de acuerdo a su volatilidad. Para su cálculo, inicialmente, se calcularon las variaciones porcentuales trimestrales del índice de tipo de cambio real cuyos datos fueron obtenidos de la Federal Reserve Economic Data (FRED). Se generaron entonces cuatro series, una por cada país. A cada serie, mediante el software Eviews 10 y con la opción Census X12¹⁰, se le calculó su componente tendencial. Por último se calcula el valor absoluto de la diferencia entre la variación porcentual del índice de tipo de cambio real en cada trimestre y la variación porcentual según el componente tendencial en ese mismo trimestre. Se trabaja con el valor absoluto debido a que el riesgo está definido por grandes variaciones en el valor que toma una variable (independiente de si estas variaciones son positivas o negativas).

3.2.6. Inestabilidad económica. Se refiere a la presencia de grandes variaciones en el nivel de producción, renta y empleo de una economía. Normalmente se utiliza el crecimiento del PIB como proxy de esta variable (Garali & Othmani, 2015; Marshall, Maulana & Tang, 2009; y Forbes & Warnok, 2012). Se entiende como un riesgo que desincentiva la integración. En este trabajo se utiliza como proxy la brecha del producto. Para su cálculo, a la serie de crecimiento del PIB real de cada país, mediante el software Eviews 10 y con la opción Census X12, se le calcula su componente tendencial (el cual es una estimación del PIB potencial). Luego se calcula la diferencia entre el crecimiento del PIB real cada trimestre y el crecimiento estimado del PIB potencial. Los datos sobre crecimiento del PIB real se obtuvieron de las Estadísticas Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional.

¹⁰ Es el programa de ajuste estacional utilizado por la Oficina del Censo de los Estados Unidos, incorporado como opción al software Eviews 10.

3.3 Modelo econométrico

En este trabajo se siguió la metodología econométrica de un macro panel (o *panel time series* en inglés) la cual suele caracterizarse por el hecho de que el número de períodos de tiempo es mayor a la cantidad de individuos ($T > N$, y en términos relativos N/T tiende a cero). Los macro paneles suelen involucrar a un número N de países cuya información se muestra por lo general con frecuencia trimestral o anual (Arellano, 2003; Hsiao, 2003).

Según diversos autores (Eberhardt, 2012; Burdisso & Sangiácomo, 2015; Baltagi, 2008) los paneles micro y macro requieren un tratamiento econométrico diferente.

En esta investigación se utilizó el *mean group estimator* (MG) propuesto por Pesaran & Smith (1995). Este consiste en estimar por MCO la siguiente ecuación para cada país separadamente. El período de estudio considerado va del primer trimestre de 2007 al cuarto trimestre de 2016 con el propósito de contar con el mismo período de tiempo para todos los países respecto a las variables independientes.

$$IIM_t = \alpha_i + \beta_1 TAC_t + \beta_2 TCM_t + \beta_3 MILA_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 RTC_t + \beta_6 IE_t + \mu_t \quad [1]$$

$$\text{con } \mu_t \sim (0, \sigma_\varepsilon^2)$$

Donde

IIM_t es el indicador de integración mundial en el período t

TAC_t es la tasa de crecimiento de la apertura comercial en el período t

TCM_t es la tasa de crecimiento de la capitalización de mercado en el período t

$MILA_t$ es la pertenencia o no al MILA en el período t

INF_t es la inflación en el período t

RTC_t es el riesgo por tipo de cambio en el período t

IE_t es la inestabilidad económica en el período t

μ_t es el término de error

Luego se promedian las estimaciones anteriores, por lo que para cada regresor el parámetro estimado se puede expresar como:

$$\hat{\beta}MG = N^{-1} \sum_{i=1}^N \hat{\beta}_i \quad [2]$$

$$\text{con varianza } V(\hat{\beta}MG) = \frac{1}{N} (N-1) \sum_{i=1}^N (\hat{\beta}_i - \bar{\beta})^2$$

Estos promedios serán los parámetros de interés.

Se siguió el mismo procedimiento para estimar el efecto del conjunto de variables explicativas sobre la integración del mercado accionario a nivel regional.

El modelo a estimar por MCO para cada país separadamente es:

$$IIR_t = \alpha_i + \beta_1 TAC_t + \beta_2 TCM_t + \beta_3 MILA_t + \beta_4 INF_t + \beta_5 RTC_t + \beta_6 IE_t + \mu_t \quad [3]$$

$$\text{con } \mu_t \sim (0, \sigma_\varepsilon^2)$$

Donde

IIR_t es el indicador de integración regional en el período t

Es importante resaltar que antes de estimar los modelos econométricos descritos anteriormente se realizaron pruebas de raíz unitaria sobre cada variable. Se aplicaron las pruebas de Levin, Lin & Chu (2002), Im, Pesaran & Shin (2003), Fisher tipo Dickey Fuller (1979, 1981), Fisher tipo Phillips & Perron (1988) y Hadri (2000). Estas pruebas de raíces unitarias para panel tienen su fundamento en las pruebas desarrolladas para series de tiempo, pero tienen la ventaja sobre estas últimas de que al combinar series de tiempo y datos de corte transversal se obtienen más grados de libertad, lo cual mejora las propiedades de los estimadores y además se corrige la heterogeneidad no observada. Todas estas pruebas, excepto la de Hadri (2000), postulan como

hipótesis nula la presencia de raíz unitaria en contraste con la hipótesis alterna de que la serie es estacionaria. Por su parte la prueba de Hadri tiene como hipótesis nula que la serie es estacionaria para todos los individuos, mientras que la hipótesis alterna es que la serie es no estacionaria.

A partir de estas pruebas se rechazó el uso de técnicas de estimación de panel cointegrado¹¹ pues la mayoría de variables resultaron ser estacionarias, a excepción de la apertura comercial y la capitalización de mercado. A ambas variables se les calculó su tasa de crecimiento para convertirlas en estacionarias.

4. Resultados

En la tabla 3 se muestran los resultados del indicador de integración estimado promedio, mundial y regional, para todo el período de estudio, para el período antes del MILA y para el período en el MILA de Chile, Colombia, México y Perú.

Tabla 3.

Estadísticas descriptivas Indicador de integración estimado

	<i>Antes del MILA</i>							
	CHILE		COLOMBIA		PERÚ		MÉXICO	
	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>
Media	-0.3133	-0.2788	-0.2940	-0.3004	-0.4019	-0.3995	-0.2176	-0.2183
Error típico	0.0384	0.0278	0.0257	0.0300	0.0328	0.0331	0.0130	0.0117
Mediana	-0.2730	-0.2502	-0.2769	-0.2350	-0.3729	-0.3774	-0.1972	-0.2051

¹¹ Una condición necesaria para poder utilizar técnicas de estimación de panel cointegrado es que las variables incluidas en el modelo sean no estacionarias a nivel, pero que se vuelvan estacionarias al aplicar la primera diferencia.

Antes del MILA

	CHILE		COLOMBIA		PERÚ		MÉXICO	
	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>
Desviación estándar	0.1802	0.1306	0.1205	0.1406	0.1537	0.1554	0.0780	0.0700
Rango	0.5818	0.3936	0.4255	0.4838	0.5422	0.5297	0.2833	0.3103
Mínimo	-0.6904	-0.5030	-0.5515	-0.6070	-0.7077	-0.6939	-0.3921	-0.4000
Máximo	-0.1086	-0.1095	-0.1260	-0.1232	-0.1656	-0.1642	-0.1088	-0.0897
Cuenta	22	22	22	22	22	22	36	36

En el MILA

	CHILE		COLOMBIA		PERÚ		MÉXICO	
	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>
Media	-0.1695	-0.1580	-0.2920	-0.2799	-0.2776	-0.2874	-0.1951	-0.1999
Error típico	0.0125	0.0120	0.0517	0.0450	0.0226	0.0209	0.0136	0.0123
Mediana	-0.1440	-0.1381	-0.1878	-0.1871	-0.2488	-0.2615	-0.1714	-0.1800
Desviación estándar	0.0697	0.0666	0.2877	0.2505	0.1261	0.1164	0.0562	0.0509
Rango	0.2622	0.2258	1.0217	0.8952	0.5442	0.4369	0.1943	0.1683
Mínimo	-0.3407	-0.3062	-1.0776	-0.9546	-0.6739	-0.5801	-0.3219	-0.2950
Máximo	-0.0786	-0.0804	-0.0559	-0.0594	-0.1296	-0.1433	-0.1276	-0.1267
Cuenta	31	31	31	31	31	31	17	17

Todo el período

	CHILE		COLOMBIA		PERÚ		MÉXICO	
	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>
Media	-0.2292	-0.2081	-0.2928	-0.2884	-0.3292	-0.3339	-0.2104	-0.2124
Error típico	0.0199	0.0157	0.0318	0.0289	0.0206	0.0197	0.0099	0.0089
Mediana	-0.1837	-0.1633	-0.2299	-0.2126	-0.3069	-0.3059	-0.1948	-0.1978

Todo el período

	CHILE		COLOMBIA		PERÚ		MÉXICO	
	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>	<i>Regional</i>
Desviación estándar	0.1450	0.1143	0.2316	0.2105	0.1501	0.1438	0.0720	0.0646
Rango	0.6118	0.4226	1.0217	0.8952	0.5781	0.5506	0.2833	0.3103
Mínimo	-0.6904	-0.5030	-1.0776	-0.9546	-0.7077	-0.6939	-0.3921	-0.4000
Máximo	-0.0786	-0.0804	-0.0559	-0.0594	-0.1296	-0.1433	-0.1088	-0.0897
Cuenta	53	53	53	53	53	53	53	53

Como se indicó en la metodología, el índice de integración debería ser 0 bajo una perfecta integración y se va tornando cada vez más negativo entre mayor sea el grado de segmentación. Cuando se analizan los resultados de todo el período de estudio, se aprecia que México es el país con el mayor nivel promedio de integración mundial (seguido de Chile, Colombia y Perú) mientras que Chile cuenta con el mayor nivel promedio de integración regional (seguido de México, Colombia y Perú). También se observa que el indicador de integración regional promedio es superior al mundial en el caso de Chile y Colombia, y que ocurre lo contrario con Perú y México, los cuales resultan estar más integrados con el mundo que con Latinoamérica.

Al revisar los resultados antes del MILA, es claro que México era el país con mayor promedio de integración mundial y regional. En el período posterior a la conformación del MILA, Chile pasa a ser el de mayor promedio mundial y regional.

Ahora cuando se compara el índice de integración promedio en el período antes del MILA con el período posterior a la creación del MILA se puede ver un mayor nivel de integración, tanto mundial como regional, en todos los países.

Para comprobar si estas diferencias son estadísticamente significativas, en la tabla 4 se muestran los resultados de los test de medias por país y por tipo de integración.

Tabla 4.

Test de medias integración mundial y regional, antes y después del MILA

	Chile	Colombia	Perú	México
<i>Test de Medias Integración Mundial</i>				
Estadístico t	-3.56102291	-0.03427402	-3.12344463	-1.19795857
P(T<=t) una cola	0.00075726	0.48640863	0.00165923	0.11882498
Valor crítico de t (una cola)	1.70814076	1.6810707	1.68385101	1.68195236
<i>Test de Medias Integración Regional</i>				
Estadístico t	-3.98831652	-0.37972985	-2.86256636	-1.08461812
P(T<=t) una cola	0.00020648	0.35289342	0.00343953	0.14213884
Valor crítico de t (una cola)	1.69912703	1.67655089	1.68709362	1.68195236

Asumiendo un nivel de significancia del 5%, Chile y Perú muestran un aumento significativo en el nivel de integración bursátil con el mercado mundial y regional tras la creación del Mercado Integrado Latinoamericano. Colombia y México no presentan un cambio estadísticamente significativo en sus niveles de integración (ni mundial ni regional).

En los gráficos 18-21 se tiene la evolución del indicador de integración bursátil mundial de cada uno de los países miembros del MILA. Estos gráficos proporcionan información valiosa sobre la tendencia de la integración con el mercado mundial antes del inicio (o entrada en el caso de México) del MILA y posterior a este.

En el caso de Chile (gráfico 18) se observa una tendencia al alza en el nivel de integración mundial previo a su entrada al MILA. Posterior a la creación del Mercado Integrado Latinoamericano esta tendencia desaparece y pasa a tenerse un nivel aproximadamente constante.

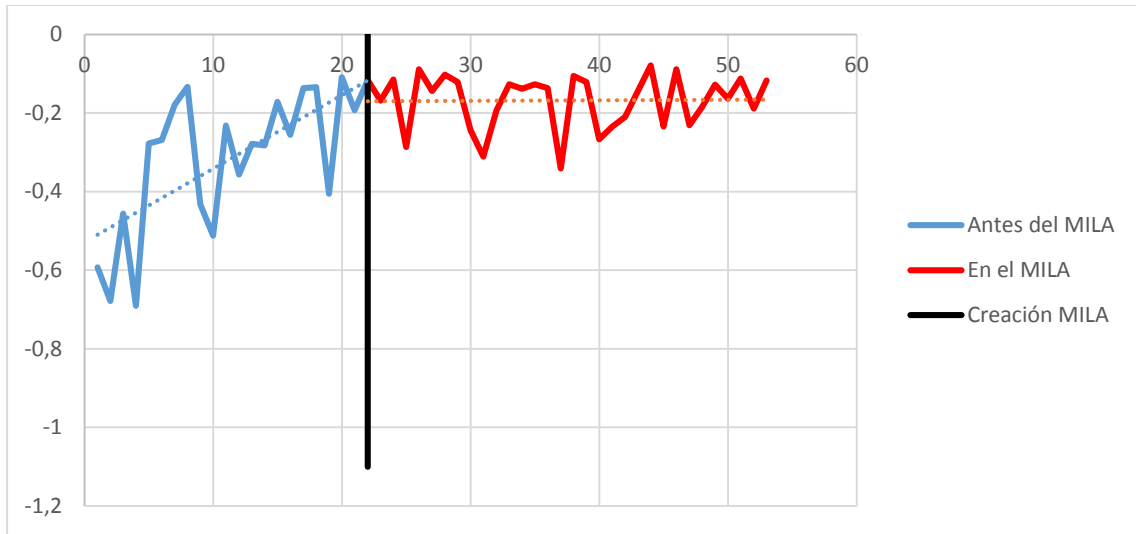


Figura 18. Indicador de integración mundial Chile

Colombia (gráfico 19) mostraba un nivel constante en su integración antes de la conformación del MILA. Luego de que esta iniciativa entra en operación se nota un cambio que implica una tendencia al alza en el nivel de conexión con el mercado mundial.

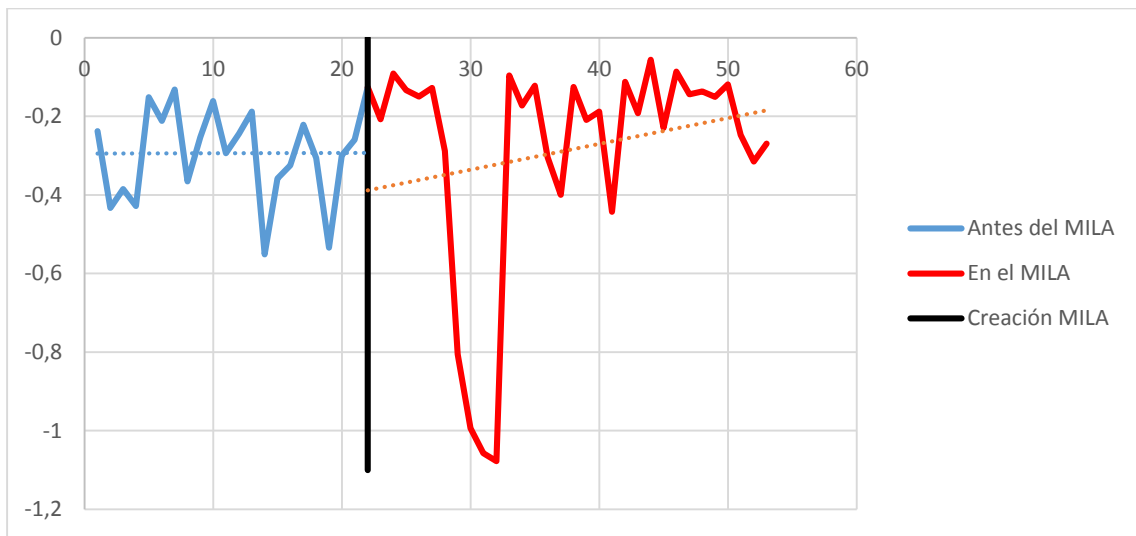


Figura 19. Indicador de integración mundial Colombia

La evolución en el nivel de integración bursátil mundial de Perú (gráfico 20) en el período de estudio previo al nacimiento del MILA muestra una tendencia al alza. Tras el inicio formal de las transacciones en el Mercado Integrado se puede apreciar un cambio hacia una leve tendencia a la baja.

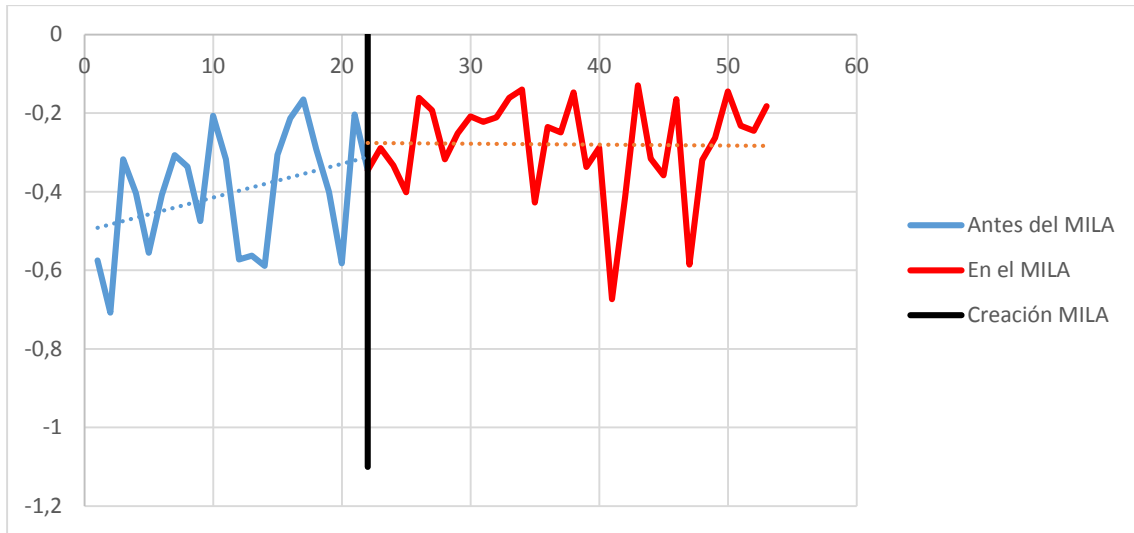


Figura 20. Indicador de integración mundial Perú

De acuerdo al gráfico 21 no se aprecia un cambio de tendencia en el nivel de integración mundial para México tras su entrada al MILA. Su nivel de integración bursátil ha permanecido prácticamente constante a lo largo de todo el período de estudio.

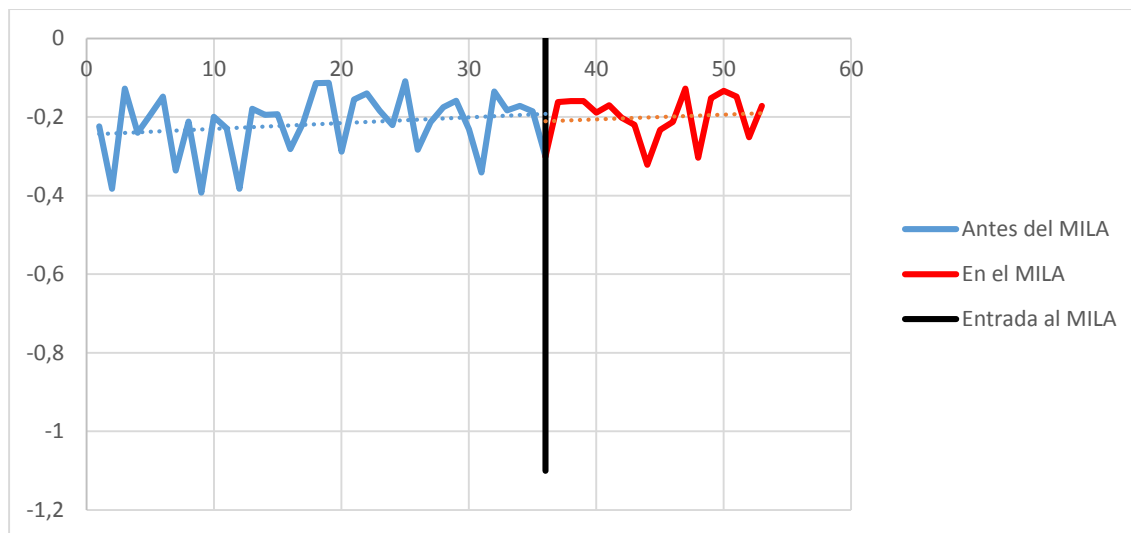


Figura 21. Indicador de integración mundial México

En los gráficos 22-25 se tiene la evolución del indicador de integración bursátil regional de cada uno de los países miembros del MILA. Estos gráficos proporcionan información valiosa sobre la tendencia de la integración con el mercado regional antes del inicio (o entrada en el caso de México) del MILA y posterior a este.

Chile (gráfico 22) presentaba una tendencia al alza en su integración con la región, pero posterior a su entrada al MILA esta se ha tornado, levemente, a la baj

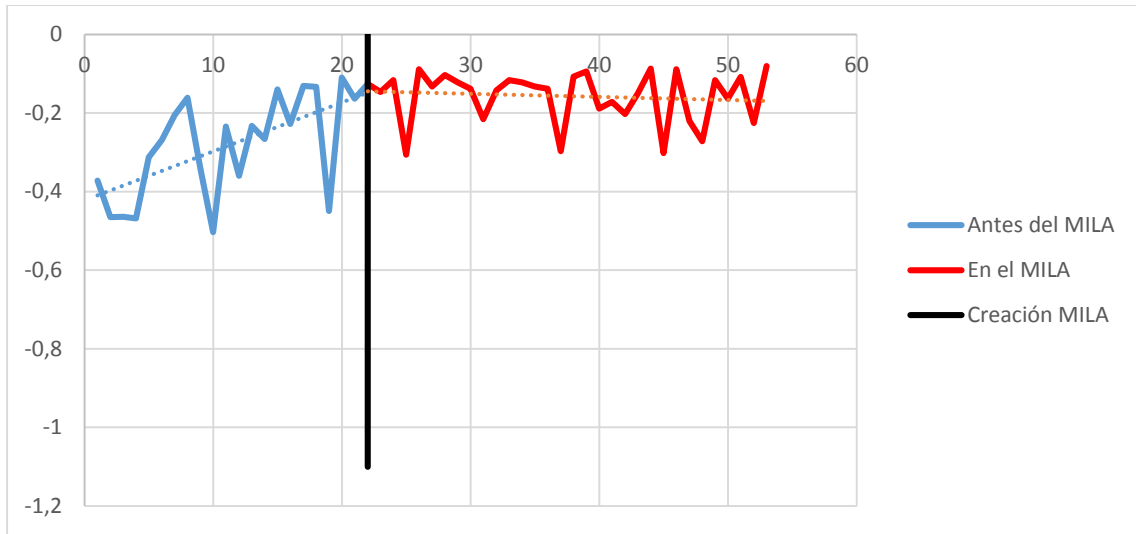


Figura 22. Indicador de integración regional Chile

En Colombia (gráfico 23) se observa una tendencia más marcada al alza tras la creación del MILA que la que se tenía antes de la entrada en vigencia de este acuerdo de integración.

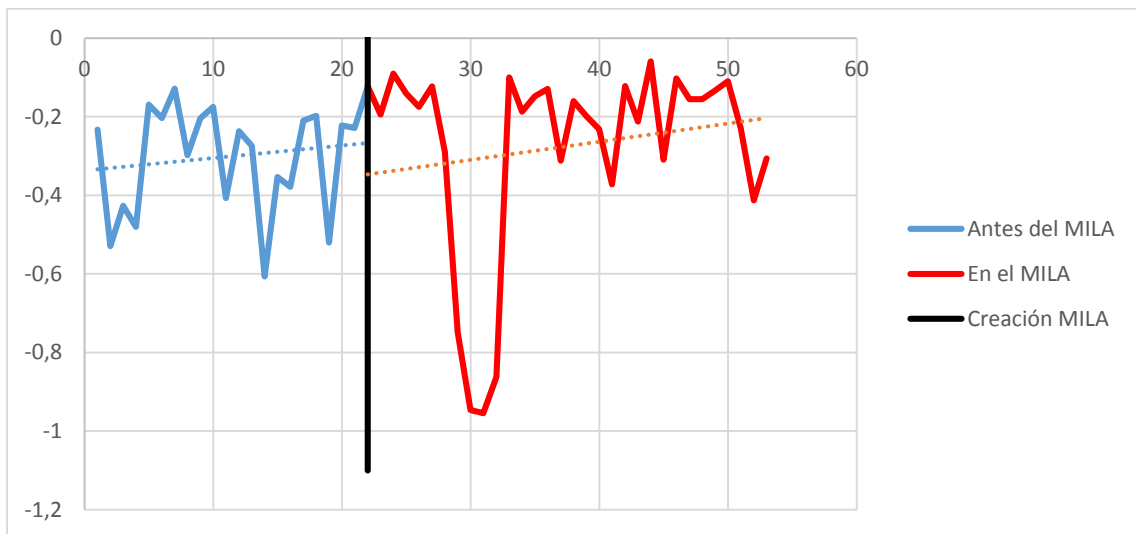


Figura 23. Indicador de integración regional Colombia

Perú (gráfico 24) presentaba una tendencia al alza antes del MILA. Posterior al inicio de transacciones en el Mercado Integrado Latinoamericano, esta tendencia desapareció y se estableció un nivel de integración que se ha mantenido prácticamente constante.

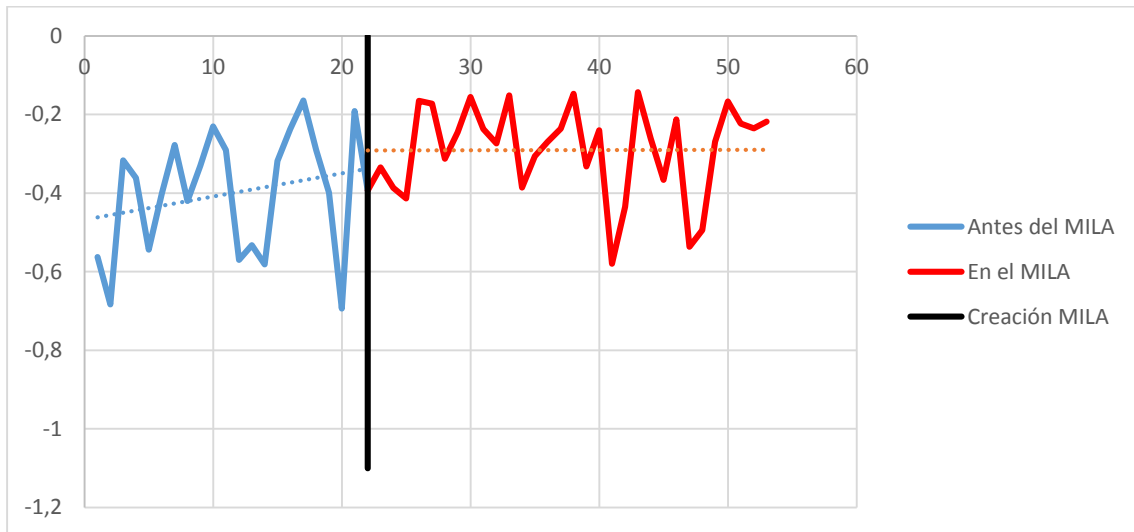


Figura 24. Indicador de integración regional Perú

Por último, México (gráfico 25) mostraba una leve tendencia a un mayor nivel de integración con la región antes de su participación en el MILA. Sin embargo, tras su entrada formal al Mercado Integrado lo que se aprecia es que el nivel de integración se ha vuelto constante en este período.

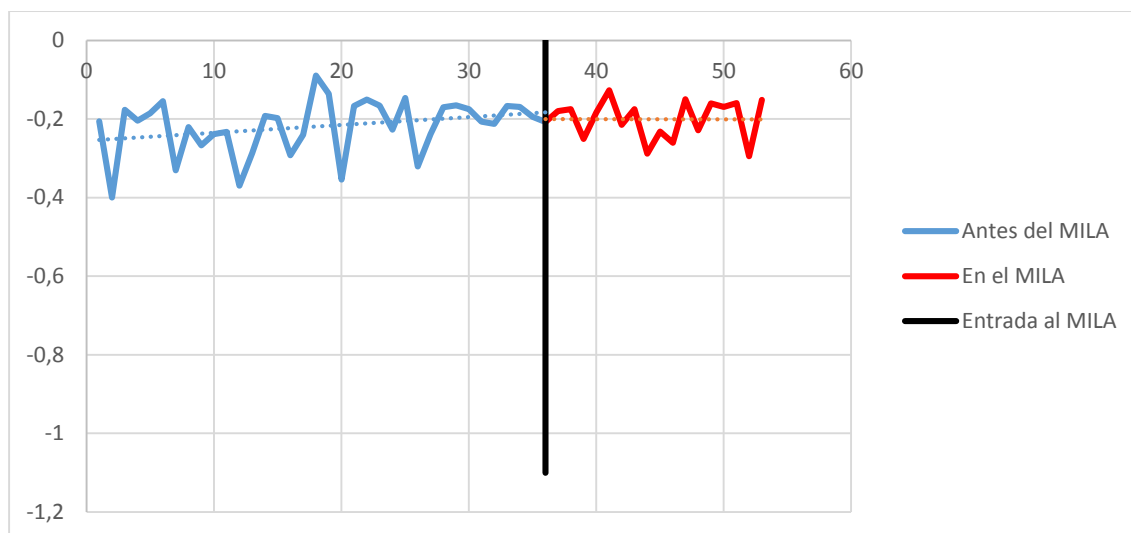


Figura 25. Indicador de integración regional México

Estos hallazgos confirman lo señalado por Bekaert y Harvey (1995) sobre la complejidad, demora y posibles retrocesos del proceso de integración.

En la tabla 5 se presentan los resultados de las pruebas de raíz unitaria para cada variable. Para las variables indicador de integración mundial (IIM), indicador de integración regional (IIR), Inflación (INF), riesgo por tipo de cambio (RTC) e inestabilidad económica (IE); se observa que las primeras cuatro pruebas permiten rechazar la hipótesis nula de que la serie tiene raíz unitaria, a lo que se suma el resultado de la prueba de Hadri (2000) que impide rechazar la hipótesis nula de estacionariedad. Estos resultados implican que estas series son estacionarias para todos los individuos.

Las variables apertura comercial (AC) y capitalización de mercado (CM), de acuerdo a las pruebas, resultan ser no estacionarias. Se calcularon las tasas de crecimiento de ambas variables (TAC: Tasa de crecimiento apertura comercial y TCM: Tasa de crecimiento de capitalización de mercado). Se puede apreciar que estas tasas de crecimiento si son estacionarias.

Tabla 5.

Resultados pruebas raíces unitarias

Prueba		Levin, Lin & Chu t*	Im, Pesaran and Shin W-stat	ADF - Fisher Chi-square	PP - Fisher Chi-square	Hadri Z-stat
IIM	Estad.	-6.95***	-6.36***	53.21***	65.16***	0.10
IIR	Estad.	-6.71***	-6.84***	58.29***	63.23***	0.32
AC	Estad.	0.95	0.78	5.87	6.44	6.36***
TAC	Estad.	-10.10***	-9.78***	87.40***	99.98***	-0.47
CM	Estad.	0.29	-0.81	8.74	10.38	2.00**
TCM	Estad.	-6.90***	-9.51***	84.80***	84.80***	-0.93
INF	Estad.	-3.67***	-3.54***	29.90***	59.18***	-0.26
RTC	Estad.	-9.02***	-13.01***	120.06***	120.23***	1.01
IE	Estad.	-5.25***	-13.75***	122.95***	116.00***	-1.19

* p<0.1 ** p<0.05 *** p<0.01

Tras garantizar la estacionariedad de todas las variables se estimó el modelo planteado en la ecuación [1] mediante el *mean group estimator* (MG) propuesto por Pesaran & Smith (1995). En la tabla 6 se aprecian los coeficientes estimados para cada variable independiente, sus errores estándar, los estadísticos Z, y sus p-valor. También se puede observar la probabilidad chi2 asociada con la significancia del modelo en su conjunto.

Tabla 6.

Determinantes indicador de integración mundial

Variable	Coefficiente	Error estándar	Estadístico Z	p-valor
Tasa de crecimiento apertura comercial	0.0021	0.0039	0.5300	0.5980
Tasa de crecimiento capitalización	0.0013	0.0006	2.2200	0.0270

Variable	Coefficiente	Error estándar	Estadístico Z	p-valor
Inflación	0.0262	0.0406	0.6500	0.5180
Riesgo por tipo de cambio	-0.0111	0.0011	-10.5800	0.0000
Inestabilidad Económica	0.0065	0.0225	0.2900	0.7720
MILA	0.0549	0.0329	1.6700	0.0950
Intercepto	-0.3237	0.0765	-4.2300	0.0000
Prob > chi2		0.000		

De acuerdo a la probabilidad chi2 este modelo resulta significativo en su conjunto para explicar la integración bursátil a nivel mundial de los países miembros del MILA. Al analizar cada variable explicativa de manera individual se aprecia que la tasa de crecimiento de la capitalización bursátil es significativa ($p=0.0270$) al igual que el riesgo por tipo de cambio ($p=0.0000$). La pertenencia al MILA también es significativa con un alto nivel de confianza (90%). Además estas variables presentan el signo esperado.

En la tabla 7 se pueden observar los resultados de la estimación del modelo planteado en la ecuación [3] haciendo uso nuevamente del *mean group estimator* (MG).

Tabla 7.

Determinantes indicador de integración regional

Variable	Coefficiente	Error estándar	Estadístico Z	p-valor
Tasa de crecimiento apertura comercial	0.0037	0.0034	1.0900	0.2760
Tasa de crecimiento capitalización	0.0013	0.0003	4.7300	0.0000
Inflación	0.0260	0.0338	0.7700	0.4420
Riesgo por tipo de cambio	-0.0061	0.0026	-2.3900	0.0170

Variable	Coefficiente	Error estándar	Estadístico Z	p-valor
Inestabilidad Económica	0.0023	0.0220	0.1000	0.9170
MILA	0.0601	0.0297	2.0200	0.0430
Intercepto	-0.3141	0.0699	-4.4900	0.0000
Prob > chi2		0.000		

La probabilidad χ^2 muestra que este modelo resulta significativo en su conjunto para explicar la integración bursátil regional de Colombia, Chile, México y Perú. Las variables tasa de crecimiento de la capitalización bursátil ($p=0.0000$), riesgo por tipo de cambio ($p=0.0170$) y la pertenencia al MILA ($p=0.0430$) nuevamente son significativas a nivel individual y presentan el signo esperado.

Los resultados indican que la pertenencia al MILA es la variable con mayor impacto sobre el nivel de integración mundial y regional de los países miembros. La creación y puesta en marcha de este acuerdo ha impulsado un aumento significativo en el grado de integración promedio de Colombia, México, Chile y Perú; lo cual permite llegar a conclusiones similares a las de Carrieri, Errunza & Hogan (2007) y Jong & Roon (2005). El signo positivo y la significancia de esta variable implican que el MILA es un proyecto importante que ha alcanzado logros sustanciales en su objetivo de integración bursátil y en el que debería profundizarse a través de una mayor coordinación, seguimiento y compromiso de las autoridades económicas y financieras de los países miembros.

Se encontró además que la tasa de crecimiento de la capitalización bursátil también es un impulsor de la integración mundial y regional, lo que implica que el aumento progresivo en el desarrollo del mercado financiero está vinculado a un mayor nivel de integración. Una capitalización de mercado en crecimiento puede generar mayor facilidad al momento de vender y

comprar activos, incrementando la eficiencia de los intermediarios financieros mediante una mayor competencia por fondos y servicios. Los trabajos de Buttner & Hayo (2011) y Hooy & Goh (2007) ya habían señalado la importancia de esta variable como determinante de la integración bursátil.

Por su parte el riesgo por tipo de cambio es el principal obstáculo en la integración bursátil, a nivel mundial y regional, de los países que conforman el MILA, dada su significancia y el signo negativo del coeficiente estimado. Las potenciales pérdidas de los inversionistas como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas de acuerdo a su volatilidad desincentivan la inversión extranjera lo cual reduce el nivel de integración. Este obstáculo es particularmente difícil de superar para Colombia, Chile, Perú y México al ser países que suelen caracterizarse como pequeñas economías abiertas, por lo que se tiene un escaso control sobre su tipo de cambio. Esta variable ya había sido catalogada como una importante barrera a la integración en los trabajos de Bekaert (1995) y Garali & Othmani (2015) y referenciada teóricamente como una barrera a la diversificación internacional por Shapiro (2003).

Las variables tasa de crecimiento de la apertura comercial, inflación e inestabilidad económica no son significativas para explicar la integración bursátil, a nivel mundial y regional, de los países miembros del MILA en el período de estudio establecido para este trabajo de investigación.

5. Conclusiones

La integración bursátil contribuye al desarrollo de los mercados accionarios que participan de ella al brindarle a empresas e inversionistas mayores oportunidades de compraventa de activos, cobertura y diversificación de riesgos. Un mercado más grande atrae a inversionistas extranjeros lo que aumenta el volumen de transacciones y genera una mayor liquidez.

Este trabajo de investigación contribuye a la literatura mediante la estimación de un indicador de integración bursátil de *facto*, a nivel mundial y regional, para los países miembros del MILA en un período que va de 2006 a 2019. La creación y puesta en marcha del Mercado Integrado Latinoamericano, según los resultados de este estudio, ha logrado aumentar de manera significativa el nivel de integración promedio de sus países miembros.

El MILA ha sido un hito para la región. Destaca por sus cifras respecto a número de emisores, capitalización bursátil y volumen total negociado, y por darle visibilidad a mercados que antes resultaban casi imperceptibles para los inversionistas internacionales.

Sin embargo, a nivel de cada país, aún se deben superar importantes retos. Sólo Chile y Perú muestran un aumento significativo en el nivel de integración bursátil con el mercado mundial y regional tras la creación del MILA; mientras que Colombia y México no presentan un cambio estadísticamente significativo en sus niveles de integración. Esto coincide con el bajo volumen transado acumulado en operaciones realizadas, a través de la infraestructura MILA, por colombianos y mexicanos.

Adicionalmente al observar las tendencias de integración de los países miembros no existe una dinámica similar, sino que estas difieren ampliamente, lo que implica reconocer que el proceso de integración de cada país es diferente y único, y que está asociado a un amplio conjunto de variables (Botero y Díaz, 2017).

Este estudio encontró que la pertenencia al MILA y la tasa de crecimiento de la capitalización bursátil tienen un impacto positivo y significativo sobre el nivel promedio de integración, mundial y regional, de Colombia, Chile, Perú y México; mientras que el riesgo por tipo de cambio tiene un impacto significativo y negativo sobre el indicador de integración. Estos resultados tienen implicaciones en términos de política. Por una parte demuestran que el MILA es un proyecto importante que ha alcanzado logros sustanciales en su objetivo de integración bursátil y en el que debería profundizarse a través de una mayor coordinación, seguimiento y compromiso de las autoridades económicas y financieras de los países miembros.

Por otra, incentiva el desarrollo de programas y proyectos en cada país para impulsar el crecimiento y la masificación del mercado accionario generando mayores facilidades de compraventa de activos e incrementando la eficiencia de los intermediarios financieros; lo cual tendría efectos positivos sobre la integración que a su vez fortalecerían al MILA reforzando el efecto inicial sobre la integración bursátil y amplificando sus beneficios progresivamente.

Respecto al riesgo por tipo de cambio, esta se establece como la principal variable que obstaculiza la integración, a nivel mundial y regional, de los países que conforman el MILA dado el escaso control sobre las potenciales pérdidas de los inversionistas como consecuencia de las fluctuaciones en el valor de sus monedas.

Referencias Bibliográficas

- Adam, K., Jappelli, T., Menichini, A., Padula, M., & Pagano, M. (2002). Analyse, Compare, And Apply Alternative Indicators And Monitoring Methodologies To Measure The Evolution Of Capital Market Integration In The European Union. *Report To The European Commission*.
- Alotaibi, A., & Mishra, A. (2014). Determinants Of International Financial Integration Of Gcc Markets. In M.E.H Arouri, S. Bouake, Y D.K. Nguyen (Eds.) *Emerging Markets And Global Economy: A Handbook*. Netherlands: Elsevier, 749-771.
- Alotaibi, A., & Mishra, A. (2017). Time Varying International Financial Integration For Gcc Stock Markets. . *The Quarterly Review Of Economics And Finance*. Vol. 63., 66-78.
- Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics (Advanced Texts In Econometrics)*. Oxford University Press.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests Of Specification For Panel Data. *The Review Of Economics Studies*. Vol. 58, No. 2, 277-297.
- Arouri, M., Jawadi, F., & Nguyen, D. (2008). International Stock Returns Linkages: Evidence From Latin America Markets. *European Journal Of Economics, Finance And Administrative Sciences*.
- Arouri, M., Rault, C., Sova, A., Sova, R., & Teulon, F. (2013). Market Structure And The Cost Of Capital. *Ipag Business School*.
- Arouri, M., Teulon, F., & Rault, C. (2013). Equity Risk Premium And Regional Integration. *International Review Of Financial Analysis*. Vol. 28, 79-85.

- Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., & Monnet, C. (2004). Measuring Financial Integration In The Euro Area. *Occasional Paper Series, No. 14. European Central Bank.*
- Baltagi, B. (2008). *Econometric Analysis Of Panel Data*. 4th Edition. John Wiley And Sons, Ltd.
- Banco Interamericano De Desarrollo. (2016). *Integración Financiera En América Latina: Realidades, Desafíos Y Propuestas Estratégicas*. Documento De La Serie: "En Ruta Hacia La Integración". Sector De Instituciones Para El Desarrollo. División De Mercados De Capital E Instituciones Financieras. Documento Para Discusión No. Idb-Dp-434.
- Banz, R. (1981). The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stocks. *Journal Of Financial Economics. Vol. 9, No. 1, 3-18.*
- Bekaert, G. (1995). Market Integration And Investment Barriers In Emerging Equity Markets. *The World Bank Economic Review. Vol. 9, No. 1, 75-107.*
- Bekaert, G., & Harvey, C. (1995). Time-Varying World Market Integration. *Journal Of Finance 50, 403-444.*
- Bekaert, G., & Harvey, C. (2000). Foreign Speculators And Emerging Equity Markets. . *The Journal Of Finance. Vol. 55, No. 2, 565-613.*
- Bekaert, G., & Harvey, C. (2014). Emerging Equity Markets In A Globalizing World. . *Netspar Discussion Paper No 05/2014-024.*
- Botero, D., & Diaz, J. (2017). Análisis De La Relación Rentabilidad Riesgo En El Mercado Accionario Internacional Para Un Mundo Parcialmente Integrado. *Ensayos De Economía. Vol. 27, No. 51, 109-124.*
- Boyd, J., Levine, R., & Smith, B. (2001). The Impact Of Inflation On Financial Sector Performance. *Journal Of Monetary Economics. Vol. 47, No. 2, 221-248.*
- Bracker, K., Docking, D., & Koch, P. (1999). Economic Determinants Of Evolution In International Stock Market Integration. *Journal Of Empirical Finance. Vol. 6, 1-27.*

- Burdisso, T., & Sangiáomo, M. (2015). Series De Tiempo En Panel. Una Reseña De La Evolución Metodológica. *Estudios Del Banco Central De La República De Argentina. Documentos De Trabajo 2015 68*.
- Büttner, D., & Hayo, B. (2011). Determinants Of European Stock Market Integration. *Economic Systems. Vol. 35, No. 4, 574-585*.
- Carrieri, F., Errunza, V., & Hogan, K. (2007). Characterizing World Market Integration Through Time. *Vol. 42, No. 4, 915-940*.
- Chambet, A., & Gibson, R. (2008). Financial Integration, Economic Instability And Trade Structure In Emerging Markets. *Journal Of International Money And Finance. Vol. 27, No. 4, 654-675*.
- Chen, N.-F. (1983). Some Empirical Tests Of The Theory Of Arbitrage Pricing. *The Journal Of Finance. Vol. 38, No. 5, 1393-1414*.
- Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. (1986). Economic Forces And Stock Market. *The Journal Of Business. Vol. 59, No. 3, 383-403*.
- Dickey, D., & Fuller, W. (1979). Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root. *Journal Of The American Statistical Association. Vol. 74, No. 366, 427-431*.
- Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root. *Econometrica. Vol. 49, No. 4., 1057-1072*.
- Dorodnykh, E. (2013). ¿What Drives Stock Exchange Integration? *International Journal Of Economic Sciences And Applied Research. Vol. 6, No. 2, 47-79*.
- Eberhardt, M. (2012). Estimating Panel Time-Series Models With Heterogeneous Slopes. . *The Stata Journal. Vol. 12, No. 1, 61-71*.
- Errunza, V., & Losq, E. (1985). International Asset Pricing Under Mild Segmentation And Segmentation Hypothesis. *Journal Of Finance. Vol. 40, 105-124*.

- Eyraud, L., Singh, D., & Sutton, B. (2017). Benefits Of Global And Regional Financial Integration And Latin America. *Imf Working Paper. Western Hemisphere Department. International Monetary Fund.*
- Fama, E., & French, K. (1992). The Cross-Section Of Expected Stock Returns. *Journal Of Finance. Vol. 47, No. 2, 427-465.*
- Fama, E., & French, K. (1998). Value Versus Growth: The International Evidence. *Journal Of Finance. Vol. 53, No. 6, 1975-1999.*
- Ferson, W., & Harvey, C. (1993). The Risk And Predictability Of International Equity Returns. *Vol. 6, No. 3, 527-566.*
- Forbes, K., & Warnock, F. (2012). Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, And Retrenchment. *Journal Of International Economics. Vol. 88, No. 2, 235-251.*
- Garali, W., & Othmani, S. (2015). The Determinants Of International Financial Integration In Mena Area. *Procedia Economics And Finance. Vol. 26., 535-541.*
- Guesmi, K., & Nguyen, D. (2011). How Strong Is The Global Integration Of Emerging Market Regions? An Empirical Assesment. *Economic Modelling 28, No. 6, 2517-2527.*
- Hadri, K. (2000). Testing For Stationarity In Heterogeneous Panel Data. *Econometric Journal, Vol. 3, 148-161.*
- Harvey, C. (1991). The World Price Of Covariance Risk. *The Journal Of Finance. Vol. 46, No. 1, 111-157.*
- Harvey, C. (2000). The Drivers Of Expected Returns In International Markets. *Emerging Markets Quaterly, 32-49.*
- Hooy, C.-W., & Goh, K.-L. (2007). The Determinants Of Stock Market Integration: A Panel Data Investigation. *Working Paper. Facultad De Economía Y Administración. Universidad De Malaya. Paper Prepared For The 15th Annual Conference On Pacific Basin Finance, Economics, Accounting And Management. Ho Chi Minh City. Vietnam.*

- Hsiao, C. (2003). *Analysis Of Panel Data*. Cambridge University Press.
- Im, K., Pesaran, H., & Shin, Y. (2003). Testing For Unit Roots In Heterogeneous Panels. *Journal Of Econometrics* 115, 53-74.
- Jong, F., & Roon, F. (2005). Time Varying Market Integration And Expected Returns In Emerging Markets. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 78, No. 3, 583-613.
- Kim, S., Moshirian, F., & Wu, E. (2005). Dynamic Stock Integration Driven By The European Monetary Union: An Empirical Analysis. *Journal Of Banking And Finance*, Vol. 29, No. 10, 2475-2502.
- Korajczyk, R. (1996). A Measure Of Stock Market Integration For Developed And Emerging Markets. *The World Bank Economic Review*, Vol. 10, No. 2, 267-289.
- Levine, A., Lin, C.-F., & Chu, C.-S. (2002). Unit Root Test In Panel Data: Asymptotic And Finite-Sample Properties. *Journal Of Econometrics* 108, 1-24.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Capital Control Liberalization And Stock Market Development. *World Development*. Vol. 26, No. 7, 1169-1183.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks And Economic Growth. *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3, 537-558.
- Lintner, J. (1965). Security Prices, Risk And Maximal Gains From Diversification. *The Journal Of Finance*. Vol. 20, No. 4, 587-615.
- Lizarzaburu, E., Burneo, K., Galindo, H., & Berggrun, L. (2015). Emerging Markets Integration In Latin America (Mila) Stock Market Indicators: Chile, Colombia And Perú. *Journal Of Economics, Finance And Administrative Science*. Vol. 20, No. 39, 74-83.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal Of Finance*. Vol. 7, No. 1, 77-91.

- Marshall, A., Maulana, T., & Tang, L. (2009). The Estimation And Determinants Of Emerging Market Country Risk And The Dynamic Conditional Correlation Garch Model. *International Review Of Financial Analysis*. Vol. 18, No. 5, 250-259.
- Mossin, J. (1996). Equilibrium In A Capital Asset Market. *Econometrica*, Vol. 34, No. 4, 768-783.
- Ortegon, J., & Torres, F. (2016). El Mercado Integrado Latinoamericano, Mila Estado Del Arte. *Cuadernos Latinoamericanos De Administración*, Vol. 12, No. 23, 7-16.
- Pesaran, H., & Smith, R. (1995). Estimating Long Run Relationship From Dynamic Heterogeneous Panels. *Journal Of Econometrics*, Vol. 68, No. 1, 79-113.
- Phillips, P., & Perron, P. (1988). Testing For A Unit Root In Time Series Regression. *Biometrika*, Vol. 75, No. 2, 147-159.
- Pukthuanthong, K., & Roll, R. (2009). Global Market Integration: An Alternative Measure And Its Application. *Journal Of Financial Economics*. Vol. 94, No. 2, 214-232.
- Quinn, D., Schindler, M., & Toyoda, M. (2011). Asuming Measures Of Financial Openness And Integration. *Imf Economic Review*. Vol. 59, No. 3, 488-522.
- Roll, R., & Ross, S. (1980). An Empirical Investigation Of The Arbitrage Pricing Theory. *The Journal Of Finance*. Vol. 35, No. 5, 1073-1103.
- Romero, Y., Ramirez, F., & Guzman, D. (2013). Mercado Integrado Latinoamericano (Mila): Análisis De Correlación Y Diversificación De Los Portafolios De Acciones De Los Tres Países Miembros En El Período 2007-2012. *Cuadernos De Contabilidad*. Vol. 14, No 34, 53-74.
- Rosenberg, B., Reid, K., & Lanstein, R. (1985). Persuasive Evidence Of Marke Inefficiency. *Journal Of Portfolio Management*. Vol. 11, No. 3, 9-16.
- Ross, S. (1976). The Arbitrage Theory Of Capital Asset Pricing. *Journal Of Economic Theory*. Vol. 13, No. 3, 341-360.

- Sandoval, E., Vasquez, A., & Sabat, R. (2015). Integración De Los Mercados Accionarios De Chile, Colombia Y Perú En El Mercado Integrado Latinoamericano (Mila). *Revista Innovar. Universidad Nacional De Colombia. Vol. 25, No. 1*, 71-84.
- Shapiro, A. (2003). *Multinational Financial Management*. Edición 7, Usa. Wiley.
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal Of Finance. Vol. 19, No. 3*, 425-442.
- Stattman, D. (1980). *Book Values And Stock Returns*. The Chicago Mba: A Journal Of Selected Papers 4.
- Uribe, J., & Mosquera, S. (2014). Efectos Del Mila En La Eficiencia De Portafolio De Los Mercados De Acciones Colombiano, Peruano Y Chileno. *Cuadernos De Administración. Universidad Del Valle. Vol. 30, No. 52*, 75-83.
- Wang, P., & Moore, T. (2008). Stock Market Integration For The Transition Economies: Time Varying Conditional Correlation Approach. *The Manchester School. Vol. 76, No. 1.*, 116-133.

Apéndices

Apéndice A. Capitalización bursátil países miembros del MILA, en millones de dólares

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
dic-11	\$269,247	\$208,428	\$121,596	No hacía parte	\$599,271
feb-12	\$316,787	\$254,713	\$134,357	No hacía parte	\$705,857
mar-12	\$324,040	\$257,008	\$140,026	No hacía parte	\$721,074
oct-12	\$307,994	\$258,064	\$146,472	No hacía parte	\$712,530
dic-12	\$313,456	\$272,811	\$153,404	No hacía parte	\$ 739,671
ene-13	\$335,757	\$279,286	\$157,389	No hacía parte	\$ 772,432
feb-13	\$336,585	\$262,853	\$153,440	No hacía parte	\$ 752,879
mar-13	\$331,928	\$251,588	\$153,052	No hacía parte	\$ 736,569
abr-13	\$328,702	\$237,089	\$137,256	No hacía parte	\$ 703,047
may-13	\$309,106	\$227,290	\$130,699	No hacía parte	\$ 667,095
jun-13	\$295,107	\$218,895	\$120,525	No hacía parte	\$ 634,527
jul-13	\$273,311	\$243,517	\$115,965	No hacía parte	\$632,793
ago-13	\$269,689	\$240,181	\$120,914	No hacía parte	\$630,784
sep-13	\$282,505	\$246,311	\$117,725	No hacía parte	\$646,541
oct-13	\$286,214	\$251,665	\$122,161	No hacía parte	\$660,040
nov-13	\$269,678	\$219,623	\$112,094	No hacía parte	\$601,395
dic-13	\$266,006	\$215,294	\$120,653	No hacía parte	\$601,953
feb-14	\$247,320	\$190,441	\$120,222	No hacía parte	\$557,983
mar-14	\$255,026	\$220,567	\$115,245	No hacía parte	\$590,838
abr-14	\$257,413	\$216,159	\$119,660	No hacía parte	\$593,232
may-14	\$263,394	\$218,642	\$121,989	No hacía parte	\$604,025
jun-14	\$259,996	\$225,778	\$125,469	No hacía parte	\$611,243
jul-14	\$250,240	\$223,272	\$129,429	No hacía parte	\$602,941

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
ago-14	\$257,884	\$226,222	\$129,281	No hacía parte	\$613,387
sep-14	\$240,478	\$205,472	\$119,088	No hacía parte	\$565,038
oct-14	\$246,284	\$194,385	\$121,018	No hacía parte	\$561,687
nov-14	\$243,632	\$171,944	\$121,862	No hacía parte	\$537,438
dic-14	\$233,042	\$153,079	\$120,763	\$480,957	\$987,841
ene-15	\$225,328	\$138,864	\$114,891	\$462,644	\$941,727
feb-15	\$225,328	\$137,237	\$114,698	\$481,427	\$958,690
mar-15	\$231,386	\$127,907	\$111,041	\$473,346	\$943,680
abr-15	\$242,030	\$145,005	\$117,282	\$474,708	\$979,025
may-15	\$230,568	\$129,924	\$114,232	\$471,947	\$946,671
jun-15	\$222,000	\$126,000	\$112,000	\$469,000	\$929,000
jul-15	\$207,000	\$112,000	\$107,000	\$449,000	\$875,000
ago-15	\$201,000	\$99,000	\$94,000	\$434,000	\$828,000
sep-15	\$191,000	\$95,000	\$92,000	\$427,000	\$805,000
oct-15	\$201,000	\$105,000	\$95,000	\$435,000	\$836,000
nov-15	\$188,000	\$95,000	\$92,000	\$427,000	\$802,000
dic-15	\$191,000	\$88,000	\$91,000	\$401,000	\$771,000
ene-16	\$383,000	\$84,000	\$188,000	\$86,000	\$741,000
feb-16	\$193,000	\$89,000	\$92,000	\$387,000	\$761,000
mar-16	\$206,000	\$104,000	\$103,000	\$424,000	\$837,000
abr-16	\$214,000	\$112,000	\$111,000	\$424,000	\$861,000
may-16	\$201,000	\$100,000	\$109,000	\$391,000	\$801,000
jun-16	\$213,000	\$106,000	\$109,000	\$395,000	\$823,000
jul-16	\$217,000	\$98,000	\$115,000	\$386,000	\$816,000
ago-16	\$215,000	\$107,000	\$115,000	\$394,000	\$831,000
sep-16	\$216,000	\$106,000	\$115,000	\$379,000	\$816,000
oct-16	\$223,000	\$105,000	\$116,000	\$398,000	\$842,000
nov-16	\$213,000	\$95,000	\$121,000	\$350,000	\$779,000
dic-16	\$210,000	\$104,000	\$124,000	\$352,000	\$790,000
ene-17	\$218,000	\$106,000	\$84,000	\$356,000	\$764,000

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
feb-17	\$226,000	\$105,000	\$87,000	\$373,000	\$791,000
mar-17	\$237,000	\$105,000	\$88,000	\$416,000	\$846,000
abr-17	\$236,000	\$104,000	\$88,000	\$413,000	\$841,000
may-17	\$235,000	\$108,000	\$88,000	\$416,000	\$847,000
jun-17	\$236,000	\$105,000	\$88,000	\$439,000	\$868,000
jul-17	\$253,000	\$111,000	\$88,000	\$454,000	\$906,000
ago-17	\$267,000	\$112,000	\$92,000	\$463,000	\$934,000
sep-17	\$273,000	\$113,000	\$95,000	\$446,000	\$927,000
oct-17	\$285,000	\$111,000	\$91,000	\$415,000	\$902,000
nov-17	\$258,000	\$113,000	\$100,000	\$426,000	\$897,000
dic-17	\$296,000	\$122,000	\$99,000	\$416,000	\$933,000
ene-18	\$314,000	\$134,000	\$103,000	\$453,000	\$1,004,000
feb-18	\$305,000	\$129,000	\$102,000	\$428,000	\$964,000
mar-18	\$298,000	\$132,000	\$101,000	\$435,000	\$966,000
abr-18	\$309,000	\$141,000	\$102,000	\$439,000	\$991,000
may-18	\$287,000	\$137,000	\$102,000	\$389,000	\$915,000
jun-18	\$273,000	\$137,000	\$101,000	\$420,000	\$931,000
jul-18	\$286,000	\$133,000	\$93,000	\$461,000	\$973,000
ago-18	\$263,000	\$133,000	\$98,000	\$446,000	\$940,000
sep-18	\$272,000	\$139,000	\$97,000	\$455,000	\$963,000
oct-18	\$252,000	\$122,000	\$92,000	\$383,000	\$849,000
nov-18	\$260,000	\$113,000	\$93,000	\$372,000	\$838,000
dic-18	\$250,000	\$105,000	\$93,000	\$385,000	\$833,000
ene-19	\$270,000	\$116,000	\$96,000	\$413,000	\$895,000
feb-19	\$255,000	\$125,000	\$100,000	\$398,000	\$878,000
mar-19	\$259,000	\$128,000	\$101,000	\$401,000	\$889,000

Fuente: Elaboración propia con base en los informes MILA NEWS

Apéndice B. Volumen total negociado países miembros del MILA, en millones de dólares

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
Acumulado 2011	\$ 25,134	\$ 20,630	\$ 6,242	No hacía parte	\$ 52,006
feb-12	\$3,545	\$4,348	\$386	No hacía parte	\$8,279
mar-12	\$4,077	\$4,772	\$466	No hacía parte	\$9,315
oct-12	\$3,320	\$3,579	\$346	No hacía parte	\$7,245
dic-12	\$4,387	\$1,718	\$2,233	No hacía parte	\$8,338
ene-13	\$5,322	\$2,164	\$490	No hacía parte	\$7,976
feb-13	\$6,488	\$2,451	\$380	No hacía parte	\$9,319
mar-13	\$4,060	\$1,635	\$311	No hacía parte	\$6,006
abr-13	\$3,912	\$2,292	\$821	No hacía parte	\$7,025
may-13	\$3,870	\$2,895	\$334	No hacía parte	\$7,099
jun-13	\$3,666	\$1,937	\$275	No hacía parte	\$5,878
jul-13	\$3,318	\$2,080	\$272	No hacía parte	\$5,670
ago-13	\$2,877	\$1,880	\$451	No hacía parte	\$5,208
sep-13	\$3,573	\$2,151	\$187	No hacía parte	\$5,911
oct-13	\$3,079	\$2,436	\$223	No hacía parte	\$5,738
nov-13	\$2,592	\$1,897	\$211	No hacía parte	\$4,700
dic-13	\$4,456	\$1,573	\$301	No hacía parte	\$6,330
feb-14	\$2,661	\$1,717	\$182	No hacía parte	\$4,560
mar-14	\$2,617	\$2,136	\$472	No hacía parte	\$5,225
abr-14	\$2,293	\$2,258	\$254	No hacía parte	\$4,805
may-14	\$2,550	\$2,194	\$283	No hacía parte	\$5,027
jun-14	\$2,168	\$1,818	\$200	No hacía parte	\$4,186
jul-14	\$2,258	\$2,427	\$292	No hacía parte	\$4,977
ago-14	\$2,741	\$2,192	\$317	No hacía parte	\$5,250
sep-14	\$2,680	\$2,215	\$819	No hacía parte	\$5,714
oct-14	\$2,309	\$2,125	\$217	No hacía parte	\$4,651

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
nov-14	\$5,139	\$1,582	\$162	No hacía parte	\$6,883
dic-14	\$2,037	\$1,518	\$383	\$14,862	\$18,800
ene-15	\$1,828	\$1,312	\$165	\$19,826	\$23,131
feb-15	\$1,974	\$1,182	\$211	\$19,148	\$22,515
mar-15	\$2,457	\$1,370	\$300	\$20,526	\$24,653
abr-15	\$2,560	\$1,791	\$165	\$17,259	\$21,775
may-15	\$2,330	\$1,534	\$154	\$16,628	\$20,646
jun-15	\$2,035	\$1,233	\$125	\$13,131	\$16,525
jul-15	\$1,443	\$1,097	\$224	\$13,043	\$15,807
ago-15	\$1,477	\$1,058	\$124	\$12,610	\$15,268
sep-15	\$1,527	\$1,153	\$91	\$10,036	\$12,807
oct-15	\$1,475	\$908	\$141	\$11,594	\$14,118
nov-15	\$1,899	\$1,146	\$109	\$10,901	\$14,055
dic-15	\$1,280	\$806	\$88	\$10,901	\$13,075
ene-16	\$1,922	\$826	\$108	\$11,757	\$14,612
feb-16	\$1,241	\$1,087	\$97	\$10,356	\$12,781
mar-16	\$1,888	\$1,280	\$200	\$14,073	\$17,441
abr-16	\$1,704	\$1,415	\$419	\$11,269	\$14,807
may-16	\$1,841	\$1,292	\$262	\$11,606	\$15,001
jun-16	\$1,605	\$1,110	\$159	\$10,959	\$13,833
jul-16	\$2,724	\$948	\$172	\$10,167	\$14,011
ago-16	\$3,286	\$1,241	\$225	\$11,763	\$16,515
sep-16	\$1,891	\$1,339	\$156	\$11,812	\$15,198
oct-16	\$1,915	\$851	\$347	\$10,588	\$13,702
nov-16	\$2,603	\$1,141	\$191	\$9,712	\$13,647
dic-16	\$2,376	\$1,267	\$191	\$9,712	\$13,546
ene-17	\$2,267	\$994	\$1,235	\$10,173	\$14,669
feb-17	\$1,820	\$1,070	\$181	\$9,622	\$12,693
mar-17	\$3,083	\$1,310	\$358	\$11,034	\$15,785
abr-17	\$2,183	\$977	\$187	\$7,739	\$11,087

Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
may-17	\$2,736	\$1,937	\$217	\$10,797	\$15,687
jun-17	\$2,894	\$1,095	\$250	\$11,025	\$15,264
jul-17	\$2,828	\$926	\$148	\$10,797	\$14,699
ago-17	\$3,944	\$982	\$217	\$10,443	\$15,586
sep-17	\$3,221	\$981	\$366	\$9,810	\$14,378
oct-17	\$3,618	\$1,256	\$1,498	\$11,806	\$18,178
nov-17	\$3,443	\$1,041	\$1,277	\$10,342	\$16,103
dic-17	\$4,163	\$1,177	\$354	\$8,966	\$14,660
ene-18	\$10,464	\$1,204	\$441	\$10,423	\$22,531
feb-18	\$3,505	\$1,408	\$218	\$9,054	\$14,185
mar-18	\$8,718	\$1,360	\$224	\$10,110	\$20,412
abr-18	\$3,431	\$1,669	\$244	\$10,812	\$16,155
may-18	\$4,192	\$1,520	\$648	\$10,722	\$17,083
jun-18	\$4,990	\$1,228	\$0.23	\$10,093	\$16,311
jul-18	\$3,473	\$1,096	\$133	\$10,174	\$14,877
ago-18	\$2,799	\$1,142	\$136	\$9,283	\$13,361
sep-18	\$2,921	\$1,201	\$194	\$8,755	\$13,070
oct-18	\$3,641	\$1,571	\$224	\$11,183	\$16,619
nov-18	\$2,685	\$1,007	\$382	\$11,708	\$15,782
dic-18	\$6,727	\$722	\$320	\$7,166	\$14,934
ene-19	\$4,350	\$1,143	\$289	\$9,812	\$15,594
feb-19	\$3,068	\$1,124	\$236	\$7,517	\$11,946
mar-19	\$3,011	\$1,494	\$232	\$8,402	\$13,139

Nota. con base en los informes MILA NEWS

Apéndice C. Emisores países miembros del MILA

Fecha	Emisores				Total
	Chile	Colombia	Perú	México	
dic-11	227	84	235	No aplica	546
feb-12	229	84	237	No aplica	550
mar-12	229	85	236	No aplica	550
oct-12	226	84	246	No aplica	556
dic-12	225	82	247	No aplica	554
ene-13	222	82	247	No aplica	551
feb-13	222	81	248	No aplica	551
mar-13	223	81	248	No aplica	552
abr-13	223	81	248	No aplica	552
may-13	224	81	248	No aplica	553
jun-13	224	81	248	No aplica	553
jul-13	225	81	248	No aplica	554
ago-13	227	81	248	No aplica	556
sep-13	226	81	247	No aplica	554
oct-13	226	81	247	No aplica	554
nov-13	227	81	281	No aplica	589
dic-13	227	81	282	No aplica	590
feb-14	227	78	284	No aplica	589
mar-14	227	78	290	No aplica	595
abr-14	227	77	261	No aplica	585
may-14	227	77	280	No aplica	584
jun-14	227	77	280	No aplica	584
jul-14	226	76	279	No aplica	581
ago-14	226	74	276	No aplica	576
sep-14	225	74	274	No aplica	573

Emisores					
Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
oct-14	225	74	273	No aplica	572
nov-14	226	74	275	No aplica	575
dic-14	230	74	275	159	738
ene-15	230	74	275	160	739
feb-15	228	74	276	165	743
mar-15	228	74	275	167	744
abr-15	226	74	275	167	742
may-15	225	74	272	168	739
jun-15	224	74	271	170	739
jul-15	224	74	272	172	742
ago-15	224	74	172	273	743
sep-15	224	74	172	273	743
oct-15	223	74	171	274	742
nov-15	224	73	172	274	743
dic-15	224	73	276	173	746
ene-16	224	74	279	138	715
feb-16	222	74	280	138	714
mar-16	222	74	278	138	712
abr-16	222	74	277	138	711
may-16	221	74	279	138	712
jun-16	222	74	276	138	710
jul-16	222	74	276	137	709
ago-16	222	74	277	137	710
sep-16	221	71	278	137	707
oct-16	218	71	278	138	705
nov-16	217	71	280	137	705
dic-16	217	71	280	137	705
ene-17	214	71	263	137	685
feb-17	214	70	229	138	651

Emisores					
Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
mar-17	214	70	229	138	651
abr-17	214	69	229	138	650
may-17	213	69	228	138	648
jun-17	213	69	229	139	650
jul-17	213	69	231	139	652
ago-17	213	69	236	140	658
sep-17	212	69	235	141	657
oct-17	212	69	235	141	657
nov-17	212	69	234	142	657
dic-17	212	69	234	141	656
ene-18	214	69	234	141	658
feb-18	214	69	234	141	658
mar-18	213	69	234	142	658
abr-18	212	69	232	142	655
may-18	212	69	231	142	654
jun-18	212	69	229	141	651
jul-18	213	69	229	140	651
ago-18	209	68	229	140	646
sep-18	206	69	228	140	643
oct-18	206	68	226	140	640
nov-18	205	68	225	140	638
dic-18	205	68	225	140	638
ene-19	205	68	226	140	639
feb-19	204	68	223	140	635
mar-19	204	67	223	140	634

Nota. con base en los informes MILA NEWS

Apéndice D. Emisiones países miembros del MILA, millones de dólares

Emisiones (millones de U\$)					
Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
dic-11	\$21.12	\$0.00	\$65.57	No aplica	\$86.7
feb-12	\$1.90	\$0.00	\$299.00	No aplica	\$300.9
mar-12	\$12.00	\$0.00	\$0.00	No aplica	\$12.0
oct-12	\$359.50	\$0.00	\$463.30	No aplica	\$822.8
dic-12	\$241.46	\$135.57	\$57.39	No aplica	\$434.4
ene-13	\$113.9	\$0.00	\$0.00	No aplica	\$113.9
feb-13	\$0.00	\$0.00	\$26.30	No aplica	\$26.3
mar-13	\$8,236.8	\$0.00	\$0.00	No aplica	\$8,236.8
abr-13	\$84.2	\$0.00	\$13.64	No aplica	\$97.9
may-13	\$0.0	\$758.4	\$21.49	No aplica	\$779.9
jun-13	\$605.7	\$0.00	\$67.66	No aplica	\$673.4
jul-13	\$32.7	\$0.00	\$74.30	No aplica	\$107.0
ago-13	\$0.7	\$0.00	\$20.89	No aplica	\$21.6
sep-13	\$372.54	\$0.00	\$21.99	No aplica	\$394.5
oct-13	\$868.25	\$0.00	\$8.05	No aplica	\$876.3
nov-13	\$868.25	\$0.00	\$8.05	No aplica	\$876.3
dic-13	\$1,231.64	\$0.00	\$15.21	No aplica	\$1,246.8
feb-14	\$4.33	\$0.00	\$26.61	No aplica	\$30.9
mar-14	\$330.86	\$1,318.01	\$3.57	No aplica	\$1,652.4
abr-14	\$450.62	\$0.00	\$22.62	No aplica	\$473.2
may-14	\$206.92	\$0.00	\$129.30	No aplica	\$336.2
jun-14	\$0.00	\$0.00	\$11.52	No aplica	\$11.5
jul-14	\$229.99	\$0.00	\$14.53	No aplica	\$244.5

Emisiones (millones de U\$)					
Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
ago-14	\$109.09	\$0.00	\$9.71	No aplica	\$118.8
sep-14	\$108.51	\$0.00	\$3.88	No aplica	\$112.4
oct-14	\$132.60	\$0.00	\$53.20	No aplica	\$185.8
nov-14	\$26.99	\$0.00	\$73.95	No aplica	\$100.9
dic-14	\$0.50	\$0.00	\$28.00	\$318.20	\$346.7
ene-15	\$355.10	\$0.00	\$1.40	\$99.20	\$455.7
feb-15	\$19.97	\$0.00	\$69.49	\$0.00	\$89.5
mar-15	\$39.78	\$0.00	\$31.39	\$0.00	\$71.2
abr-15	\$24.35	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$24.3
may-15	\$17.50	\$0.00	\$31.70	\$238.70	\$287.9
jun-15	\$17.51	\$0.00	\$31.70	\$238.75	\$288.0
jul-15	\$4.30	\$0.00	\$51.18	\$819.28	\$874.8
ago-15	\$0.00	\$0.00	\$77.04	\$0.00	\$77.0
sep-15	\$1.58	\$0.00	\$5.21	\$0.00	\$6.8
oct-15	\$0.00	\$0.00	\$1.00	\$0.00	\$1.0
nov-15	\$90.27	\$0.00	\$2,341.78	\$27.12	\$2,459.2
dic-15	\$0.00	\$0.00	\$170.90	\$2.00	\$172.9
ene-16	\$1.04	\$0.00	\$69.96	\$1,252.89	\$1,323.9
feb-16	\$0.84	\$0.00	\$0.93	\$0.00	\$1.8
mar-16	\$125.10	\$0.00	\$1.00	\$0.00	\$126.1
abr-16	\$459.81	\$0.00	\$21.99	\$0.00	\$481.8
may-16	\$0.40	\$0.00	\$6.20	\$0.00	\$6.6
jun-16	\$0.00	\$0.00	\$32.63	\$0.00	\$32.6
jul-16	\$778.79	\$0.00	\$2.25	\$0.00	\$781.0
ago-16	\$97.71	\$0.00	\$4.00	\$0.00	\$101.7
sep-16	\$2.84	\$0.00	\$76.12	\$0.00	\$79.0
oct-16	\$60.63	\$0.00	\$0.60	\$0.00	\$61.2
nov-16	\$151.40	\$0.00	\$71.68	\$0.00	\$223.1
dic-16	\$1,571.80	\$0.00	\$38.10	\$0.00	\$1,609.9

Emisiones (millones de U\$)					
Fecha	Chile	Colombia	Perú	México	Total
ene-17	\$403.41	\$0.00	\$94.80	\$0.00	\$498.2
feb-17	\$1.80	\$0.00	\$25.96	\$0.00	\$27.8
mar-17	\$6.80	\$0.00	\$14.50	\$0.00	\$21.3
abr-17	\$0.00	\$0.00	\$10.52	\$0.00	\$10.5
may-17	\$0.12	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.1
jun-17	\$0.00	\$0.00	\$1.60	\$1,979.00	\$1,980.6
jul-17	\$0.12	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.1
ago-17	\$348.61	\$0.00	\$64.98	\$0.00	\$413.6
sep-17	\$0.70	\$0.00	\$16.10	\$0.00	\$16.8
oct-17	\$0.16	\$0.00	\$101.76	\$0.00	\$101.9
nov-17	\$422.82	\$0.00	\$5.89	\$0.00	\$428.7
dic-17	\$0.00	\$0.00	\$3.40	\$0.00	\$3.4
ene-18	\$373.60	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$373.6
feb-18	\$0.00	\$516.88	\$40.80	\$0.00	\$557.7
mar-18	\$2.70	\$0.00	\$7.80	\$0.00	\$10.5
abr-18	\$0.00	\$0.00	\$4.25	\$0.00	\$4.3
may-18	\$0.00	\$0.00	\$51.26	\$0.00	\$51.3
jun-18	\$0.00	\$0.00	\$0.20	\$0.00	\$0.2
jul-18	\$529.67	\$667.03	\$0.00	\$0.00	\$1,196.7
ago-18	\$0.00	\$334.81	\$0.75	\$0.00	\$335.6
sep-18	\$0.00	\$334.81	\$67.31	\$0.00	\$402.1
oct-18	\$582.03	\$0.00	\$1.52	\$0.00	\$583.6
nov-18	\$554.59	\$0.00	\$84.01	\$0.00	\$638.6
dic-18	\$0.00	\$0.00	\$93.51	\$0.00	\$93.5
ene-19	\$41.92	\$0.00	\$86.62	\$0.00	\$128.5
feb-19	\$0.00	\$0.00	\$0.45	\$0.00	\$0.5
mar-19	\$0.00	\$0.00	\$1.00	\$0.00	\$1.0

Nota. con base en los informes MILA NEWS

Apéndice E. Volumen transado acumulado en la plataforma MILA

Fecha	Chile				Colombia				Perú				México				No. Operaciones	
	En Colombia		En Perú		En Chile		En México		En Colombia		En Chile		En México		En Perú			Total
	En Colombia	En Perú	En México	Total	En Chile	Total	En Chile	En Colombia	En México	Total	En Colombia	En Chile	En México	En Perú	TOTAL			
ene-15	\$2.879,076	\$16.335,631	\$1.874	\$39.216,581	\$5.496,888	\$353.879	\$0	\$5.850,717	\$245.312,856	\$69.634,324	\$0	\$314.947,180	\$0	\$19,012	\$0	\$16,012	\$360,030,492	10599
feb-15	\$22.879,076	\$16.335,631	\$1.874	\$39.216,581	\$5.514,761	\$353.879	\$0	\$5.868,640	\$246.592,924	\$71.253,133	\$0	\$317.846,057	\$0	\$53,880	\$0	\$53,880	\$362,985,159	10842
mar-15	\$22.879,076	\$16.348,010	\$1.874	\$39.228,960	\$5.520,278	\$353.879	\$0	\$5.874,157	\$246,030,449	\$72.418,112	\$0	\$320,448,561	\$0	\$53,880	\$0	\$53,880	\$365,605,558	11122
abr-15	\$22.879,099	\$16.348,010	\$1.874	\$39.228,963	\$5.520,278	\$353.879	\$0	\$5.874,157	\$250,768,068	\$73.919,412	\$0	\$324,687,460	\$0	\$53,880	\$0	\$53,880	\$369,944,480	11406
may-15	\$22.879,099	\$18.913,648	\$1.874	\$41,794,621	\$5.520,278	\$353.879	\$0	\$5.874,157	\$253,375,356	\$76.389,183	\$0	\$329,764,539	\$0	\$53,880	\$2,220	\$56,100	\$377,489,418	12490
jun-15	\$22.951,251	\$18.917,642	\$1.874	\$41,870,767	\$5.520,278	\$353.879	\$0	\$5.874,157	\$254,700,665	\$76,919,946	\$0	\$331,617,631	\$0	\$54,291	\$4,355	\$58,646	\$379,421,832	12739
jul-15	\$22.951,251	\$18.917,642	\$1.874	\$41,870,767	\$5.520,278	\$353.879	\$0	\$5.874,157	\$256,026,044	\$77,444,708	\$0	\$333,470,722	\$0	\$54,291	\$4,355	\$58,646	\$381,274,923	12975
ago-15	\$22.951,251	\$18.917,642	\$1.874	\$41,870,967	\$5.520,278	\$357,715	\$0	\$5.877,993	\$259,339,672	\$79,774,561	\$0	\$339,112,233	\$0	\$54,291	\$4,355	\$58,646	\$386,920,469	13441
sep-15	\$22.951,407	\$18.961,301	\$1.874	\$41,914,582	\$5.520,278	\$361,538	\$0	\$5.881,816	\$260,394,564	\$80,239,201	\$0	\$340,623,765	\$0	\$58,638	\$4,951	\$63,589	\$388,483,754	13683
oct-15	\$22.951,540	\$18.961,324	\$1.874	\$41,914,738	\$5.520,278	\$361,538	\$0	\$5.881,816	\$261,198,290	\$80,413,957	\$0	\$341,612,247	\$0	\$59,937	\$4,974	\$64,911	\$389,473,713	13867
nov-15	\$22.958,083	\$18.961,324	\$1.874	\$41,921,281	\$5.520,278	\$361,538	\$0	\$5.881,816	\$261,660,523	\$80,878,759	\$0	\$342,539,282	\$0	\$59,937	\$4,974	\$64,911	\$390,407,291	14000
dic-15	\$22.958,083	\$18.961,336	\$1.874	\$41,921,293	\$5.520,278	\$361,538	\$0	\$5.881,816	\$262,208,341	\$81,020,449	\$0	\$343,228,790	\$0	\$59,937	\$4,986	\$64,923	\$391,096,823	14119
ene-16	\$23.136,818	\$18.961,336	\$1.874	\$42,100,028	\$5.520,278	\$361,538	\$0	\$5.881,816	\$265,403,370	\$81,338,961	\$0	\$346,917,644	\$0	\$61,169	\$4,986	\$66,155	\$394,965,643	14342
feb-16	\$24.112,295	\$18.967,514	\$1.874	\$43,081,683	\$5.525,225	\$361,538	\$0	\$5.886,793	\$265,851,437	\$81,726,883	\$0	\$347,753,633	\$0	\$49,586	\$4,986	\$54,572	\$396,676,651	14454
mar-16	\$26.001,953	\$19,141,802	\$1.874	\$45,145,629	\$5.525,225	\$361,538	\$0	\$5.886,763	\$266,060,895	\$82,409,481	\$0	\$348,645,639	\$1,974,843	\$4,722,749	\$420,789	\$7,118,381	\$406,796,412	14977
abr-16	\$26.409,726	\$19,152,885	\$2.360	\$45,564,971	\$5.525,225	\$361,538	\$0	\$5.886,763	\$267,119,759	\$82,710,280	\$0	\$350,005,352	\$1,990,438	\$4,759,262	\$422,225	\$7,171,925	\$408,629,012	15275
may-16	\$27.573,270	\$19,152,885	\$1.906,930	\$48,635,085	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$268,354,557	\$83,405,003	\$0	\$351,934,873	\$1,990,438	\$9,775,949	\$2,996,441	\$14,762,828	\$421,244,756	15693
jun-16	\$29,685,298	\$19,154,176	\$3,068,118	\$51,907,592	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$268,415,498	\$83,704,397	\$0	\$352,295,208	\$2,423,948	\$9,806,637	\$2,996,441	\$15,227,026	\$425,341,796	16019
jul-16	\$29,721,358	\$19,154,176	\$3,068,118	\$51,943,652	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$268,790,114	\$83,707,810	\$0	\$352,633,231	\$2,423,956	\$9,987,550	\$3,998,046	\$16,369,552	\$426,868,412	16046
ago-16	\$32,721,358	\$19,156,951	\$3,068,118	\$51,946,427	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$270,046,544	\$83,954,712	\$0	\$354,176,569	\$2,423,956	\$9,987,550	\$4,127,359	\$16,536,865	\$428,573,832	16226
sep-16	\$30,675,376	\$19,156,951	\$3,068,118	\$52,900,445	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$271,077,024	\$84,014,053	\$0	\$355,266,390	\$2,520,349	\$10,329,026	\$5,608,317	\$18,457,692	\$432,536,496	18014
oct-16	\$31,447,819	\$19,156,951	\$3,068,118	\$53,672,888	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$271,630,862	\$84,017,427	\$0	\$355,823,602	\$2,520,349	\$10,368,123	\$5,608,317	\$18,496,789	\$433,965,250	18114
nov-16	\$32,517,499	\$19,297,939	\$3,068,118	\$54,883,556	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$272,062,678	\$84,017,427	\$0	\$356,254,418	\$2,520,349	\$10,368,123	\$5,608,317	\$18,496,789	\$435,547,734	18225
dic-16	\$32,981,003	\$19,347,768	\$3,068,118	\$55,396,889	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$272,212,857	\$84,823,364	\$0	\$357,211,534	\$2,520,349	\$10,368,123	\$5,608,317	\$18,496,789	\$437,017,182	18325
ene-17	\$36,628,704	\$20,370,954	\$7,739,005	\$64,738,663	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$272,276,460	\$84,823,364	\$0	\$357,275,137	\$3,242,297	\$12,246,113	\$6,152,208	\$21,640,618	\$449,566,388	19031
feb-17	\$38,960,075	\$20,526,001	\$7,739,005	\$67,235,081	\$5.525,225	\$386,745	\$0	\$5,911,970	\$272,322,120	\$85,599,465	\$0	\$358,106,888	\$3,997,932	\$13,277,079	\$6,294,915	\$23,164,926	\$454,138,876	19445
mar-17	\$39,747,782	\$21,594,172	\$5,567,058	\$66,909,012	\$5.575,007	\$424,386	\$0	\$5,999,339	\$273,223,254	\$85,715,515	\$0	\$359,112,082	\$4,256,642	\$15,761,528	\$6,754,596	\$26,772,766	\$458,703,253	20067
abr-17	\$40,730,512	\$21,881,907	\$8,741,064	\$71,353,483	\$5,591,087	\$424,386	\$0	\$6,015,473	\$273,324,586	\$85,723,911	\$0	\$359,231,810	\$4,451,328	\$16,201,491	\$6,816,677	\$27,469,494	\$464,070,259	20806

Fecha	Chile				Colombia				Perú				México				No. Operaciones	
	En Colombia	En Perú	En México	Total	En Chile	En Perú	En México	Total	En Chile	En Colombia	En México	Total	En Chile	En Colombia	En Perú	Total		
may-17	\$40,693,654	\$21,541,822	\$7,975,538	\$70,211,014	\$5,595,239	\$519,444	\$0	\$6,114,683	\$274,066,692	\$86,276,073	\$175,313	\$360,518,078	\$23,210,098	\$4,668,671	\$6,825,595	\$35,004,364	\$471,948,138	21366
jun-17	\$42,077,760	\$21,941,227	\$11,436,055	\$75,455,042	\$5,601,203	\$471,915	\$0	\$6,073,118	\$273,930,503	\$86,007,286	\$242,021	\$360,179,810	\$22,805,833	\$5,308,221	\$6,948,463	\$34,862,517	\$476,570,487	21848
jul-17	\$42,077,760	\$22,740,401	\$11,436,055	\$76,254,216	\$5,855,470	\$851,470	\$0	\$6,706,940	\$274,069,509	\$86,018,264	\$268,121	\$360,355,894	\$5,562,818	\$5,562,818	\$6,992,318	\$36,159,942	\$479,476,993	21997
ago-17	\$43,353,075	\$23,006,197	\$11,436,055	\$77,801,327	\$6,020,049	\$1,105,849	\$0	\$7,125,898	\$274,754,657	\$86,042,406	\$268,121	\$361,065,184	\$5,591,333	\$5,591,333	\$7,032,627	\$37,013,927	\$483,006,336	22280
sep-17	\$43,353,075	\$27,584,547	\$11,436,055	\$82,379,677	\$6,175,387	\$1,248,264	\$0	\$7,423,651	\$274,989,541	\$86,042,406	\$268,121	\$361,300,068	\$6,061,166	\$6,061,166	\$7,142,160	\$39,879,094	\$490,982,490	22810
oct-17	\$43,362,780	\$30,225,237	\$11,436,055	\$85,024,072	\$6,641,282	\$1,515,480	\$0	\$8,156,767	\$276,211,031	\$86,042,406	\$268,121	\$362,521,558	\$6,399,553	\$6,399,553	\$7,217,216	\$41,780,226	\$497,302,618	23287
nov-17	\$43,362,780	\$31,130,367	\$11,436,055	\$85,929,202	\$6,874,189	\$1,790,703	\$0	\$8,664,892	\$277,340,961	\$86,058,295	\$268,121	\$363,667,377	\$6,410,534	\$6,410,534	\$7,233,138	\$42,319,857	\$500,581,328	23577
dic-17	\$43,362,780	\$31,130,367	\$11,436,055	\$85,929,202	\$6,874,189	\$1,790,703	\$0	\$8,664,892	\$277,340,961	\$86,058,295	\$268,121	\$363,667,377	\$6,410,534	\$6,410,534	\$7,233,138	\$42,319,857	\$500,581,328	24620
ene-18	\$44,569,043	\$34,006,411	\$17,305,052	\$95,880,516	\$7,075,648	\$1,903,769	\$0	\$8,979,417	\$275,275,625	\$86,065,106	\$268,121	\$411,608,852	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,928,438	\$54,208,891	\$570,677,667	24895
feb-18	\$44,582,549	\$34,223,228	\$17,305,052	\$96,110,829	\$7,174,134	\$2,019,290	\$0	\$9,193,424	\$276,017,674	\$86,065,106	\$268,121	\$412,350,901	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$54,963,622	\$572,618,776	25015
mar-18	\$44,986,285	\$34,223,228	\$17,305,052	\$96,514,565	\$7,260,917	\$2,056,550	\$0	\$9,317,467	\$277,375,218	\$86,065,106	\$268,121	\$413,708,445	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$57,198,995	\$576,739,472	25503
abr-18	\$44,986,285	\$34,637,481	\$17,305,052	\$96,928,818	\$7,573,366	\$2,058,298	\$0	\$9,631,664	\$279,035,066	\$86,066,829	\$268,121	\$415,370,016	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$58,365,289	\$580,295,787	26062
may-18	\$44,986,285	\$35,863,245	\$17,305,052	\$98,154,582	\$7,605,884	\$2,132,114	\$0	\$9,737,998	\$330,055,511	\$86,066,829	\$268,121	\$416,390,461	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$60,827,842	\$585,111,483	26894
jun-18	\$44,986,285	\$36,374,272	\$17,305,052	\$98,615,609	\$7,746,407	\$2,132,714	\$0	\$9,879,121	\$331,679,657	\$86,066,829	\$268,121	\$418,014,607	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$590,721,419	27998
jul-18	\$46,594,584	\$36,569,787	\$17,305,052	\$100,469,423	\$7,790,484	\$2,132,714	\$0	\$9,923,198	\$332,397,973	\$86,066,829	\$268,121	\$418,992,923	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$593,537,627	28196
ago-18	\$48,026,131	\$36,851,153	\$17,305,052	\$102,182,336	\$7,829,860	\$2,132,714	\$0	\$9,962,574	\$336,989,126	\$86,066,829	\$268,121	\$423,324,076	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$599,681,069	28342
sep-18	\$48,222,002	\$36,851,841	\$17,305,052	\$102,378,895	\$8,045,336	\$2,316,127	\$0	\$10,361,463	\$339,599,888	\$86,394,256	\$268,121	\$426,262,215	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$603,214,656	28464
oct-18	\$48,222,002	\$38,093,254	\$17,305,052	\$103,620,308	\$8,098,249	\$2,316,127	\$0	\$10,414,376	\$340,744,820	\$86,394,256	\$268,121	\$427,407,197	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$605,653,964	28557
nov-18	\$48,222,461	\$38,999,019	\$17,305,052	\$104,532,532	\$8,098,249	\$2,316,127	\$0	\$10,414,376	\$341,416,167	\$86,397,603	\$268,121	\$428,081,891	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$607,240,882	28680
dic-18	\$48,235,769	\$39,001,729	\$17,305,052	\$104,542,550	\$8,098,249	\$2,316,127	\$0	\$10,414,376	\$341,735,851	\$86,397,603	\$268,121	\$428,401,575	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$607,570,584	28748
ene-19	\$48,235,769	\$39,001,729	\$17,305,052	\$104,542,550	\$8,098,249	\$2,316,127	\$0	\$10,414,376	\$342,137,386	\$86,397,603	\$268,121	\$428,803,120	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$607,977,129	28757
feb-19	\$48,235,769	\$39,304,006	\$17,305,052	\$104,844,827	\$8,098,249	\$2,316,127	\$0	\$10,414,376	\$342,475,560	\$86,397,603	\$268,121	\$429,141,284	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$608,612,570	28781
mar-19	\$48,235,769	\$39,367,739	\$17,305,052	\$104,908,560	\$8,098,249	\$2,406,218	\$0	\$10,504,467	\$343,344,618	\$86,579,023	\$268,121	\$430,188,762	\$7,551,947	\$7,551,947	\$7,930,339	\$64,212,083	\$609,813,871	28867

Nota. con base en los informes MILA NEWS

Apéndice F. Acciones Elegidas por trimestre

Chile

	1T2006	2T2006	3T2006	4T2006
Acción 1	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 2	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 4	Banco Santander-Chile Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	S.A.C.I. Falabella Ord	Banco Santander-Chile Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 6	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 7	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord
Acción 8	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 9	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 10	Exchilectra Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Empresa Nacional Del Carbon S.A. Liquidación Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 11	Banco De Credito E Inversiones Ord	Empresa Nacional Del Carbon S.A. Liquidación Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord
Acción 12	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 13	Latam Airlines Group S.A. Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 14	Minera Valparaíso S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord
Acción 15	Colbun S.A. Ord	Exchilectra Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord
Acción 16	Cap S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Empresa Nacional Del Carbon S.A. Liquidación Or
Acción 17	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Or
Acción 18	Telefonica Chile S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 19	Santander Chile Holding S.A. Ord	Santander Chile Holding S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Cap S.A. Ord
Acción 20	Ripley Corp S.A. Ord	Ripley Corp S.A. Ord	Santander Chile Holding S.A. Ord	Ripley Corp S.A. Ord

	1T2007	2T2007	3T2007	4T2007
Acción 1	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 2	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord
Acción 4	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 5	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	AntarChile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 6	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 7	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 8	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 9	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 10	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 11	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord
Acción 12	Banco De Credito E Inversiones Ord	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord
Acción 13	Minera Valparaíso S.A. Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord	Minera Valparaíso S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 14	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 15	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 16	Empresa Nacional Del Carbon S.A. Liquidación Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord
Acción 17	Aes Ger S.A. Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 18	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord
Acción 19	Ripley Corp S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Compañía General De Electricidad S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord
Acción 20	Cap S.A. Ord	Empresa Nacional Del Carbon S.A. Liquidación Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord

	1T2008	2T2008	3T2008	4T2008
Acción 1	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 2	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 3	S.A.C.I. Falabella Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 4	Enel Americas S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 5	Antarchile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 6	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord
Acción 7	Cencosud S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Banco De Chile Ord
Acción 8	Empresas Crmpc S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 9	Banco De Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord
Acción 10	Cap S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Cencosud S.A. Ord
Acción 11	Latam Airlines Group S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 12	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 14	Minera Valparaiso S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 15	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Enel Distribucion Chile S.A. Ord
Acción 16	Banco De Credito E Inversiones Ord	Colbun S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 17	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord
Acción 18	Compañia General De Electricidad S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 19	Colbun S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 20	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord

	1T2009	2T2009	3T2009	4T2009
Acción 1	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 2	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 4	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord
Acción 6	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord
Acción 7	Banco De Chile Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Empresas Crmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 8	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 9	Empresas Crmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 10	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 12	Minera Valparaiso S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 13	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord
Acción 14	Latam Airlines Group S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord
Acción 15	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 16	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Electrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 17	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 18	Cap S.A. Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord
Acción 19	Compañia General De Electricidad S.A. Ord	Compañia General De Electricidad S.A. Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Compañia General De Electricidad S.A. Ord

	1T2010	2T2010	3T2010	4T2010
Acción 1	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	S.A.C.I Falabella Ord
Acción 2	S.A.C.I Falabella Ord	S.A.C.I Falabella Ord	S.A.C.I Falabella Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 4	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 6	Empresas Crmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 7	Cencosud S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 8	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord
Acción 9	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	AntarChile S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord
Acción 10	Lataam Airlines Group S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord
Acción 12	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Cobun S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 14	Cobun S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 15	Banco De Credito E Inversiones Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Cobun S.A. Ord	Cobun S.A. Ord
Acción 16	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord
Acción 17	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 18	Empresa Electrica Rehuche S.A. Ord	Empresa Electrica Rehuche S.A. Ord	Quifco S.A. Ord	Banco Iau Corpbanca Ord
Acción 19	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 20	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Empresa Electrica Rehuche S.A. Ord	Quifco S.A. Ord

	1T2011	2T2011	3T2011	4T2011
Acción 1	S.A.C.I Falabella Ord	S.A.C.I Falabella Ord	S.A.C.I Falabella Ord	S.A.C.I Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Cencosud S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 4	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 5	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 6	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Banco De Chile Ord
Acción 7	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 8	Empresas Crmpc S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord	Empresas Crmpc S.A. Ord
Acción 9	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord
Acción 10	Lataam Airlines Group S.A. Ord	Lataam Airlines Group S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord
Acción 12	Cap S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Cap S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 14	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord
Acción 15	Cobun S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Cobun S.A. Ord
Acción 16	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Cobun S.A. Ord	Cobun S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 17	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 18	Quifco S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 19	Empresa Electrica Rehuche S.A. Ord	Sm Chile B	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Mnera Valparaiso S.A. Ord
Acción 20	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Electrica Rehuche S.A. Ord	Banco Iau Corpbanca Ord	Sm Chile B

	1T2012	2T2012	3T2012	4T2012
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Banco De Chile Ord
Acción 4	Cencosud S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 5	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 6	Banco De Chile Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 7	Enel Americas S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 8	Latam Airlines Group S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 9	Empresas Crpc S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Empresas Crpc S.A. Ord
Acción 10	Antarchile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Empresas Crpc S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Antarchile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 12	Banco De Credito E Inversiones Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Antarchile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 14	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Cap S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 15	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 16	Colbun S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Cap S.A. Ord
Acción 17	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord
Acción 18	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 19	Sm Chile B	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Empresa Elctrica Pehuche S.A. Ord
Acción 20	Minera Valparaiso S.A. Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Empresa Elctrica Pehuche S.A. Ord	Sm Chile B

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Enel Americas S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Empresas Copec S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 4	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 5	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 6	Banco De Chile Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 7	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 8	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 9	Empresas Crpc S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord
Acción 10	Banco De Credito E Inversiones Ord	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Empresas Crpc S.A. Ord
Acción 12	Antarchile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Banco Itau Corpbanca Ord
Acción 14	Aes Ger S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Colbun S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 15	Empresa Elctrica Pehuche S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Empresa Elctrica Pehuche S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 16	Colbun S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Quilico S.A. Ord
Acción 17	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Empresa Elctrica Pehuche S.A. Ord	Sm Chile B	Colbun S.A. Ord
Acción 18	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Aguas Andinas S.A.A	Aguas Andinas S.A.A	Minera Valparaiso S.A. Ord
Acción 19	Cap S.A. Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Enel Distribucion Chile S.A. Ord	Sm Chile B
Acción 20	Aguas Andinas S.A.A	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Aguas Andinas S.A.A

	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 4	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 5	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 6	Banco Santander-Chile Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 7	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 8	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 9	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 10	Antarctica S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord
Acción 11	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 12	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 13	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 14	Colbun S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Banco Itau Corpbanca Ord
Acción 15	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord
Acción 16	Banco Itau Corpbanca Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A
Acción 17	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Quifco S.A. Ord
Acción 18	Minera Valparaiso S.A. Ord	Aguas Andinas S.A. A	Quifco S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 19	Quifco S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord	Sm Chile B	Aguas Andinas S.A. A
Acción 20	Aguas Andinas S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Minera Valparaiso S.A. Ord	Minera Valparaiso S.A. Ord
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 3	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 4	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 5	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco De Chile Ord
Acción 6	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 7	Empresas Cmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 8	Cencosud S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 9	Antarctica S.A. Ord	Walmart Chile S.A. Ord	Walmart Chile S.A. Ord	Walmart Chile S.A. Ord
Acción 10	Colbun S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord
Acción 11	Banco De Credito E Inversiones Ord	Colbun S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 12	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Antarctica S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 13	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 14	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord	Aes Ger S.A. Ord
Acción 15	Compañia Cervecerias Unidas S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A
Acción 16	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Quifco S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord
Acción 17	Banco Itau Corpbanca Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord
Acción 18	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Aguas Andinas S.A. A
Acción 19	Quifco S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A.A	Sm Chile B	Quifco S.A. Ord
Acción 20	Aguas Andinas S.A. A	Quifco S.A. Ord	Aguas Andinas S.A. A	Sm Chile B

	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Enel Americas S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Empresas Copec S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 4	Enel Generación Chile S.A. Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Banco De Chile Ord	Enel Americas S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 6	Banco Santander-Chile Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 7	Cencosud S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Walmart Chile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 8	Empresas Cmpc S.A. Ord	Walmart Chile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 9	Walmart Chile S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 10	Colbun S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 11	AntarChile S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Enel Chile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord
Acción 12	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco Itaú Corpbanca Ord	Banco Itaú Corpbanca Ord	Enel Chile S.A. Ord
Acción 13	Aes Ger S.A. Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 14	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco Itaú Corpbanca Ord
Acción 15	Latam Airlines Group S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Quifco S.A. Ord
Acción 16	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Aes Ger S.A. Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord
Acción 17	Aguas Andinas S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Aguas Andinas S.A. A	desa Americas S.A. Ord
Acción 18	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	desa Americas S.A. Ord	desa Americas S.A. Ord	Sm Chile B
Acción 19	Enel Distribución Chile S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Quifco S.A. Ord	Colbun S.A. Ord
Acción 20	Sm Chile B	Empresa Eléctrica Pehuche S.A. Ord	Sm Chile B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B

	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Enel Americas S.A. Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 4	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Banco De Chile Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 6	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 7	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 8	Banco De Credito E Inversiones Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 9	Enel Generación Chile S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Cencosud S.A. Ord
Acción 10	Empresas Cmpc S.A. Ord	Empresas Cmpc S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 11	Enel Chile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	AntarChile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 12	AntarChile S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	AntarChile S.A. Ord
Acción 13	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Empresas Cmpc S.A. Ord	Enel Generación Chile S.A. Ord
Acción 14	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 15	Banco Itaú Corpbanca Ord	Quifco S.A. Ord	Sm Chile B	Quifco S.A. Ord
Acción 16	Quifco S.A. Ord	Banco Itaú Corpbanca Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord
Acción 17	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Banco Itaú Corpbanca Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord	Sm Chile B
Acción 18	Sm Chile B	Sm Chile B	Banco Itaú Corpbanca Ord	Compañía Cervecerías Unidas S.A. Ord
Acción 19	Colbun S.A. Ord	Colbun S.A. Ord	Quifco S.A. Ord	Banco Itaú Corpbanca Ord
Acción 20	Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A. Ord	Aguas Andinas S.A. A	Aguas Andinas S.A. A	Colbun S.A. Ord
				Aguas Andinas S.A. A

	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	Empresas Copec S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord	Empresas Copec S.A. Ord	S.A.C.I. Falabella Ord	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord	Banco De Chile Ord
Acción 4	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Enel Americas S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord
Acción 6	Empresas Crpc S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord	Enel Americas S.A. Ord	Scotiabank Chile A
Acción 7	Latam Airlines Group S.A. Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 8	Banco De Credito E Inversiones Ord	Antarchile S.A. Ord	Antarchile S.A. Ord	Empresas Crpc S.A. Ord
Acción 9	Cencosud S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord
Acción 10	Antarchile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Cencosud S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 11	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Latam Airlines Group S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Antarchile S.A. Ord
Acción 12	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 13	Enel Chile S.A. Ord	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Scotiabank Chile A	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 14	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Enel Chile S.A. Ord	Latam Airlines Group S.A. Ord	Cencosud S.A. Ord
Acción 15	Sm Chile B	Sm Chile B	Enel Generacion Chile S.A. Ord	Sm Chile B
Acción 16	Quilico S.A. Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 17	Compania Cervecerias Unidas S.A. Ord	Enel Chile S.A. Ord	Sm Chile B	Banco Itau Corpbanca Ord
Acción 18	Banco Itau Corpbanca Ord	Compania Cervecerias Unidas S.A. Ord	Banco Itau Corpbanca Ord	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 19	Colbun S.A. Ord	Compania Cervecerias Unidas S.A. Ord	Compania Cervecerias Unidas S.A. Ord	Compania Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 20	Aguas Andinas S.A. A	Colbun S.A. Ord	Quilenco S.A. Ord	Quilenco S.A. Ord
		Mnera Valparaiso S.A. Ord	Plaza S.A. Ord	Plaza S.A. Ord

	1T2019
Acción 1	S.A.C.I. Falabella Ord
Acción 2	Empresas Copec S.A. Ord
Acción 3	Banco De Chile Ord
Acción 4	Banco Santander-Chile Ord
Acción 5	Enel Americas S.A. Ord
Acción 6	Empresas Cmpc S.A. Ord
Acción 7	Banco De Credito E Inversiones Ord
Acción 8	Enel Chile S.A. Ord
Acción 9	Latam Airlines Group S.A. Ord
Acción 10	Antarchile S.A. Ord
Acción 11	Scotiabank Chile A
Acción 12	Sm Chile B
Acción 13	Enel Generacion Chile S.A. Ord
Acción 14	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. A
Acción 15	Compañía Cervecerias Unidas S.A. Ord
Acción 16	Cencosud S.A. Ord
Acción 17	Plaza S.A. Ord
Acción 18	Sociedad Quimica Y Minera De Chile S.A. B
Acción 19	Banco Itau Corpbanca Ord
Acción 20	Quiñenco S.A. Ord

Colombia

	1T2006	2T2006	3T2006	4T2006
Acción 1	Cementos Argos Ord	Bavaria Ord	Bavaria Ord	Bavaria Ord
Acción 2	Bavaria Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 4	Bancolombia Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Bancolombia Ord
Acción 5	Grupo AvalAc Va Ord	Nutresa Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 6	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Banco Bogota Ord
Acción 7	Banco Bogota Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Banco Bogota Ord	Grupo Argos Ord
Acción 8	Nutresa Ord	Banco Bogota Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord
Acción 9	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 10	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref
Acción 11	Emp. Telec. Bogota Ord	Promigas Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 12	Promigas Ord	Banco Occidente Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Exito Ord
Acción 13	Banco Occidente Ord	Exito Ord	Banco Occidente Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 14	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Exito Ord	Banco Occidente Ord
Acción 15	Exito Ord	BBVA Colombia Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Emp. Telec. Bogota Ord
Acción 16	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Gas Natural S.A. Ord	BBVA Colombia Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord
Acción 17	Gas Natural S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	BBVA Colombia Ord
Acción 18	BBVA Colombia Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Colpatría S.A. Ord	Colpatría S.A. Ord
Acción 19	Valorem Ord	Colpatría S.A. Ord	Carulla Viviero SA Ord	Carulla Viviero SA Ord
Acción 20	Colpatría S.A. Ord	Carulla Viviero SA Ord	Valorem Ord	Valorem Ord

	1T2007	2T2007	3T2007	4T2007
Acción 1	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Cementos Argos Ord
Acción 3	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 4	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 5	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Bancolombia Ord
Acción 6	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Banco Bogota Ord	Grupo Argos Ord
Acción 7	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Banco Bogota Ord
Acción 8	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Nutresa Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 9	Exito Ord	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Nutresa Ord
Acción 10	Bancolombia Pref	Exito Ord	Exito Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 11	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Promigas Ord	Promigas Ord	Exito Ord
Acción 12	Banco Occidente Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Bancolombia Pref
Acción 13	Emp. Telec. Bogota Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 14	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Emp. Telec. Bogota Ord
Acción 15	Paz del Rio Ord	Paz del Rio Ord	Colpatría S.A. Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord
Acción 16	Carulla Viviero SA Ord	Colpatría S.A. Ord	Paz del Rio Ord	Colpatría S.A. Ord
Acción 17	Colpatría S.A. Ord	Valorem Ord	Valorem Ord	Valorem Ord
Acción 18	Valorem Ord	ProteccionAd F P C Ord	Mineros S.A. Ord	Paz del Rio Ord
Acción 19	Carton Colombia Ord	Mineros S.A. Ord	Odinsa S.A. Ord	Carton Colombia Ord
Acción 20	Mineros S.A. Ord	Interbolsa C de B Ord	Tex Fabricato Tejic Ord	Mineros S.A. Ord

	1T2008	2T2008	3T2008	4T2008
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Cementos Argos Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 3	Grupo AvalAc Va Ord	Cementos Argos Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord
Acción 4	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Bancolombia Ord	Nutresa Ord
Acción 6	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 7	Banco Bogota Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Bancolombia Ord
Acción 8	Nutresa Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord
Acción 9	Grupo Argos Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 10	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 11	Promigas Ord	Bancolombia Pref	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 12	Bancolombia Pref	Exito Ord	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref
Acción 13	Exito Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Gas Natural S.A. Ord	Gas Natural S.A. Ord
Acción 14	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Exito Ord	Exito Ord
Acción 15	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 16	Celsia S.A. e.S.P Ord	Paz del Rio Ord	BBVA Colombia Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 17	Paz del Rio Ord	Valbrem Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	BBVA Colombia Ord
Acción 18	Valbrem Ord	Mneros S.A. Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord
Acción 19	Carton Colombia Ord	Interbolsa C de B Ord	Banco Popular Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord
Acción 20	Mneros S.A. Ord	Tex Fabricato Tejic Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord	Odinsa S.A. Ord

	1T2009	2T2009	3T2009	4T2009
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 4	Cementos Argos Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo Argos Ord
Acción 5	Nutresa Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord
Acción 6	Grupo AvalAc Va Ord	Bancolombia Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 7	Bancolombia Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 8	Grupo Argos Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 9	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Nutresa Ord
Acción 10	Promigas Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Banco Bogota Ord
Acción 11	Isag S.A. Esp Ord	Promigas Ord	Bancolombia Pref	Exito Ord
Acción 12	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Promigas Ord	Bancolombia Pref
Acción 13	Gas Natural S.A. Ord	Exito Ord	Exito Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 14	Exito Ord	Gas Natural S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Promigas Ord
Acción 15	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord
Acción 16	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Gas Natural S.A. Ord	Banco Occidente Ord
Acción 17	Banco Occidente Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 18	BBVA Colombia Ord	BBVA Colombia Ord	Banco Occidente Ord	Gas Natural S.A. Ord
Acción 19	Celsia S.A. e.S.P Ord	BBVA Colombia Ord	Banco Popular Ord	Celsia S.A. e.S.P Ord
Acción 20	Carton Colombia Ord	Carton Colombia Ord	BBVA Colombia Ord	Sie Ord

	1T2010	2T2010	3T2010	4T2010
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 3	Cementos Argos Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 4	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Cementos Argos Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord
Acción 5	Grupo Argos Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord
Acción 6	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 7	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Cementos Argos Ord	Banco Bogota Ord
Acción 8	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Banco Bogota Ord	Cementos Argos Ord
Acción 9	Nutresa Ord	Banco Bogota Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo A Igos Ord
Acción 10	Banco Bogota Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord
Acción 11	Isag S.A. Esp Ord	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref
Acción 12	Bancolombia Pref	Isag S.A. Esp Ord	Exito Ord	Banco Davivida Pref
Acción 13	Exito Ord	Exito Ord	Isag S.A. Esp Ord	Exito Ord
Acción 14	Promigas Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 15	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Banco Occidente Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 16	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 17	Banco Occidente Ord	Promigas Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Banco Occidente Ord
Acción 18	Emp. Telec. Bogota Ord	Emp. Telec. Bogota Ord	Grupo Bolivar S.A Ord	Grupo Bolivar S.A Ord
Acción 19	Gas Natural S.A. Ord	BBVA Colombia Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 20	BBVA Colombia Ord	Slie Ord	Gas Natural S.A. Ord	Banco Popular Ord
			Banco Popular Ord	BBVA Colombia Ord

	1T2011	2T2011	3T2011	4T2011
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 4	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord
Acción 5	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Bancolombia Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 6	Bancolombia Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Cementos Argos Ord
Acción 7	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Cementos Argos Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord
Acción 8	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord	Exito Ord
Acción 9	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord
Acción 10	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Grupo erglia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 11	Exito Ord	Bancolombia Pref	Exito Ord	Nutresa Ord
Acción 12	Bancolombia Pref	Exito Ord	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref
Acción 13	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref
Acción 14	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Pref
Acción 15	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 16	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord
Acción 17	Banco Popular Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Banco Popular Ord	Banco Occidente Ord
Acción 18	Grupo Bolivar S.A Ord	Banco Popular Ord	Banco Occidente Ord	Gas Natural S.A. Ord
Acción 19	Promigas Ord	Gas Natural S.A. Ord	Grupo Bolivar S.A Ord	Grupo Bolivar S.A Ord
Acción 20	BBVA Colombia Ord	Grupo Bolivar S.A Ord	Promigas Ord	Banco Popular Ord

	1T2012	2T2012	3T2012	4T2012
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Grupo Aval Ac Va Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 4	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Banco Bogota Ord	Grupo Aval Ac Va Ord
Acción 5	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Exito Ord
Acción 6	Cementos Argos Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Banco Bogota Ord
Acción 7	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Exito Ord	Exito Ord	Bancolombia Ord
Acción 8	Exito Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord
Acción 9	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Nutresa Ord
Acción 10	Nutresa Ord	Bancolombia Pref	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 11	Bancolombia Pref	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 12	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref
Acción 13	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 14	Grupo Aval Ac Va Pref	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 15	Isag S.A. Esp Ord	Grupo Aval Ac Va Pref	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 16	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Grupo Aval Ac Va Pref	Grupo Aval Ac Va Pref
Acción 17	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 18	Gas Natural S.A. Ord	Gas Natural S.A. Ord	Gas Natural S.A. Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref
Acción 19	Grupo Bolivar S.A Ord	Grupo Bolivar S.A Ord	Banco Popular Ord	Banco Popular Ord
Acción 20	Banco Popular Ord	Banco Popular Ord	Grupo Bolivar S.A Ord	Celsia S.A. e.S.P.Ord

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Cementos Argos Ord	Banco Bogota Ord	Cementos Argos Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Banco Bogota Ord	Grupo Aval Ac Va Ord
Acción 4	Grupo Aval Ac Va Ord	Cementos Argos Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Banco Bogota Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 6	Exito Ord	Exito Ord	Grupo Argos Ord	Exito Ord
Acción 7	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Exito Ord	Grupo Argos Ord
Acción 8	Grupo Argos Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Nutresa Ord
Acción 9	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo Argos Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord
Acción 10	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Cementos Argos Ord
Acción 11	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref
Acción 12	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Bancolombia Pref	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 13	Bancolombia Pref	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Bancolombia Pref	Isag S.A. Esp Ord
Acción 14	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord
Acción 15	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Bancolombia Pref
Acción 16	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Grupo Aval Ac Va Pref	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 17	Grupo Aval Ac Va Pref	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Grupo Aval Ac Va Pref	Grupo Aval Ac Va Pref
Acción 18	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 19	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Promigas Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 20	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Gas Natural S.A. Ord

	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 4	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 6	Bancolombia Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord
Acción 7	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Bancolombia Ord	Grupo Argos Ord
Acción 8	Exito Ord	Cementos Argos Ord	Exito Ord	Nutresa Ord
Acción 9	Nutresa Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Pref	Exito Ord
Acción 10	Bancolombia Pref	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref
Acción 11	Cementos Argos Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Banco Davivida Pref
Acción 12	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 13	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 14	Cemex Latam Holdings Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord
Acción 15	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Grupo AvalAc Va Pref
Acción 16	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Isag S.A. Esp Ord
Acción 17	Grupo AvalAc Va Pref	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 18	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 19	Promigas Ord	Promigas Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 20	Celsia S.A. e.S.P.Ord	Gas Natural S.A. Ord	BBVA Colombia Ord	BBVA Colombia Ord

	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 4	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 6	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Cementos Argos Ord
Acción 7	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Grupo Argos Ord	Bancolombia Ord
Acción 8	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref	Grupo Argos Ord
Acción 9	Exito Ord	Grupo Argos Ord	Cementos Argos Ord	Nutresa Ord
Acción 10	Grupo Argos Ord	Cementos Argos Ord	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref
Acción 11	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Banco Davivida Pref
Acción 12	Cementos Argos Ord	Exito Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord
Acción 13	Isag S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 14	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 15	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Grupo AvalAc Va Pref
Acción 16	Cemex Latam Holdings Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Exito Ord
Acción 17	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Promigas Ord	Cemex Latam Holdings Ord
Acción 18	Promigas Ord	Promigas Ord	Exito Ord	Banco Occidente Ord
Acción 19	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Promigas Ord
Acción 20	Grupo Bolivar S.A. Ord	BBVA Colombia Ord	Grupo Bolivar S.A. Ord	Grupo Bolivar S.A. Ord

	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 4	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 6	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Bancolombia Ord	Cementos Argos Ord
Acción 7	Grupo Argos Ord	Bancolombia Ord	Cementos Argos Ord	Banco Davivida Pref
Acción 8	Bancolombia Ord	Grupo Argos Ord	Banco Davivida Pref	Bancolombia Ord
Acción 9	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref	Grupo Argos Ord
Acción 10	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Grupo Argos Ord	Bancolombia Pref
Acción 11	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Nutresa Ord	Nutresa Ord
Acción 12	Isag S.A. Esp Ord	Isag S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 13	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord
Acción 14	Grupo AvalAc Va Pref	Grupo AvalAc Va Pref	Isag S.A. Esp Ord	Grupo AvalAc Va Pref
Acción 15	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 16	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Exito Ord
Acción 17	Exito Ord	Exito Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord
Acción 18	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 19	Promigas Ord	Promigas Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 20	Grupo Bolivar S.A. Ord	Grupo Bolivar S.A. Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Grupo de Inversiones Suramericana Pref

	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo AvalAc Va Ord
Acción 4	Grupo AvalAc Va Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 5	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord	Grupo ergia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 6	Cementos Argos Ord	Bancolombia Ord	Bancolombia Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 7	Bancolombia Ord	Bancolombia Pref	Bancolombia Pref	Bancolombia Ord
Acción 8	Banco Davivida Pref	Banco Davivida Pref	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Grupo Argos Ord
Acción 9	Grupo Argos Ord	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Banco Davivida Pref	Bancolombia Pref
Acción 10	Bancolombia Pref	Cementos Argos Ord	Grupo Argos Ord	Banco Davivida Pref
Acción 11	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord	Grupo Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 12	Isag S.A. Esp Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Nutresa Ord
Acción 13	Nutresa Ord	Grupo AvalAc Va Pref	Grupo AvalAc Va Pref	Grupo AvalAc Va Pref
Acción 14	Grupo AvalAc Va Pref	Exito Ord	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 15	Exito Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Exito Ord	Exito Ord
Acción 16	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Promigas Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 17	Cemex Latam Holdings Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord	Cemex Latam Holdings Ord
Acción 18	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord
Acción 19	Promigas Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Grupo de Inversiones Suramericana Pref
Acción 20	Grupo Argos Pref	Grupo Argos Pref	Grupo Argos Pref	Grupo Argos Pref

	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018
Acción 1	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord	Banco Bogota Ord
Acción 3	Grupo Energía Bogota S.A. Esp Ord	Grupo Energía Bogota S.A. Esp Ord	Grupo Energía Bogota S.A. Esp Ord	Grupo Energía Bogota S.A. Esp Ord
Acción 4	Grupo Aval Ac Va Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Grupo Aval Ac Va Ord	Bancolombia Ord
Acción 5	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord
Acción 6	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord	Bancolombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 7	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Banco Davivienda Pref	Banco Davivienda Pref	Bancolombia Pref
Acción 8	Banco Davivienda Pref	Bancolombia Pref	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Grupo Aval Ac Va Ord
Acción 9	Bancolombia Pref	Interconexion Eléctrica S.A. Esp Ord	Bancolombia Pref	Banco Davivienda Pref
Acción 10	Grupo Argos Ord	Grupo Argos Ord	Nutresa Ord	Grupo Argos Ord
Acción 11	Nutresa Ord	Nutresa Ord	Grupo Argos Ord	Nutresa Ord
Acción 12	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord	Cementos Argos Ord
Acción 13	Promigas Ord	Promigas Ord	Grupo Aval Ac Va Pref	Grupo Aval Ac Va Pref
Acción 14	Grupo Aval Ac Va Pref	Grupo Aval Ac Va Pref	Promigas Ord	Promigas Ord
Acción 15	Exito Ord	Exito Ord	Exito Ord	Banco Occidente Ord
Acción 16	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Banco Occidente Ord	Exito Ord
Acción 17	Corporación Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporación Financiera Colombiana S.A. Ord	Corporación Financiera Colombiana S.A. Ord	Grupo Bolívar S.A Ord
Acción 18	Cemex Latam Holdings Ord	Cemex Latam Holdings Ord	Grupo Bolívar S.A Ord	BBVA Colombia Ord
Acción 19	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Grupo Bolívar S.A Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	Corporación Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 20	BBVA Colombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref	BBVA Colombia Ord	Grupo de Inversiones Suramericana Pref

	1T2019
Acción 1	Ecopetrol Ord
Acción 2	Banco Bogota Ord
Acción 3	Bancolombia Ord
Acción 4	Grupo Energia Bogota S.A. Esp Ord
Acción 5	Grupo Aval Ac Va Ord
Acción 6	Bancolombia Pref
Acción 7	Interconexion Electrica S.A. Esp Ord
Acción 8	Grupo de Inversiones Suramericana Ord
Acción 9	Banco Davivienda Pref
Acción 10	Nutresa Ord
Acción 11	Grupo Argos Ord
Acción 12	Cementos Argos Ord
Acción 13	Grupo Aval Ac Va Pref
Acción 14	Exito Ord
Acción 15	Promigas Ord
Acción 16	Banco Occidente Ord
Acción 17	Corporacion Financiera Colombiana S.A. Ord
Acción 18	Grupo Bolivar S.A Ord
Acción 19	BBVA Colombia Ord
Acción 20	Grupo de Inversiones Suramericana Pref

Perú

	1T2006	2T2006	3T2006	4T2006
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Banco Continental C1	UCP Backus Johnst/AC1	Banco Continental C1	Scottiabank Peru S.A C1
Acción 4	Generación Perú S.A.A. C1	Scottiabank Peru S.A C1	Scottiabank Peru S.A C1	Banco Continental C1
Acción 5	Scottiabank Peru S.A C1	Banco Continental C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Volcan AC1
Acción 6	Southern Peru CC Sp II	Southern Peru CC Sp II	Volcan AC1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 7	Volcan AC1	Volcan AC1	Milpo C1	Volcan BC1
Acción 8	Telefonica del Peru BC1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Southern Peru CC Sp II	Milpo C1
Acción 9	Credicorp C1	Volcan BC1	Credicorp C1	El Brocal C1
Acción 10	Luz del Sur S.A. C1	Milpo C1	Volcan BC1	Credicorp C1
Acción 11	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Southern Peru CC Sp II
Acción 12	Milpo C1	Credicorp C1	El Brocal C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 13	Soc.Min.Cerro Verde C1	Telefonica del Peru BC1	Interbank C1	Minsur II
Acción 14	Alcorp S.A. C1	Interbank C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 15	Minsur II	El Brocal C1	Alcorp S.A. C1	Interbank C1
Acción 16	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Minsur II	Minsur II	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 17	UCP Backus Johnst II	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Alcorp S.A. C1
Acción 18	Interbank C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1
Acción 19	Volcan BC1	Cementos Pacasmay C1	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 20	Refinería Pampilla C1	Luz del Sur S.A. C1	Gold Field la Oms S.A. C1	UCP Backus Johnst II

	1T2007	2T2007	3T2007	4T2007
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Telefonica Moviles C1
Acción 3	Volcan AC1	Scottiabank Peru S.A C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Banco de Credito C1
Acción 4	Banco Continental C1	Volcan AC1	Scottiabank Peru S.A C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 5	Scottiabank Peru S.A C1	Volcan BC1	Volcan AC1	Telef. Movil.Peru.Hb C1
Acción 6	Soc.Min.Cerro Verde C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 7	Milpo C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Volcan BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 8	Volcan BC1	Milpo C1	UCP Backus Johnst/AC1	Scottiabank Peru S.A C1
Acción 9	El Brocal C1	El Brocal C1	Milpo C1	Credicorp C1
Acción 10	Generación Perú S.A.A. C1	Credicorp C1	Credicorp C1	Volcan AC1
Acción 11	Credicorp C1	Southern Peru CC Sp II	El Brocal C1	Volcan BC1
Acción 12	Southern Peru CC Sp II	Generación Perú S.A.A. C1	Southern Peru CC Sp II	Milpo C1
Acción 13	Minsur II	Minsur II	Generación Perú S.A.A. C1	Southern Peru CC Sp II
Acción 14	Interbank C1	Interbank C1	Minsur II	Interbank C1
Acción 15	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Telefonica del Peru BC1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 16	Alcorp S.A. C1	Graña Y Montero S.A.C1	Interbank C1	El Brocal C1
Acción 17	Luz del Sur S.A. C1	Telefonica del Peru BC1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Minsur II
Acción 18	Telefonica del Peru BC1	Cementos Pacasmay C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1
Acción 19	Alacocha C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Graña Y Montero S.A.C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 20	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	A lacocha C1	Corp.Aceros Arequip C1	Graña Y Montero S.A.C1

	1T2008	2T2008	3T2008	4T2008
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Banco Continental C1
Acción 4	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Banco Continental C1	Telef.Movil.Peru.Ho C1
Acción 5	Scotiabank Peru S.A C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	Milpo C1
Acción 6	Telefonica del Peru BC1	Credicorp C1	Milpo C1	Volcan AC1
Acción 7	UCP Backus JohnstAC1	UCP Backus JohnstAC1	Credicorp C1	Telefonica del Peru BC1
Acción 8	Volcan AC1	Volcan AC1	Telef.Movil.Peru.Ho C1	Credicorp C1
Acción 9	Volcan BC1	Milpo C1	Volcan AC1	Scotiabank Peru S.A C1
Acción 10	Credicorp C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Southern Peru CC Sp If	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 11	Telef.Movil.Peru.Ho C1	Southern Peru CC Sp If	Gold Fields la Cima S.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
Acción 12	Milpo C1	Volcan AC1	Scotiabank Peru S.A C1	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 13	El Brocal C1	Telef.Movil.Peru.Ho C1	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 14	Southern Peru CC Sp If	El Brocal C1	Interbank C1	Southern Peru CC Sp If
Acción 15	Interbank C1	Volcan BC1	El Brocal C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 16	Generación Peru S.A.A. C1	Interbank C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1
Acción 17	Minsur If	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelflor) C1
Acción 18	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Minsur If	Corp.Aceros Arequip C1	El Brocal C1
Acción 19	Graña Y Montero S.A.C1	Generación Perú S.A.A. C1	Minsur If	UCP Backus Johnst If
Acción 20	Gold Fields la Cima S.A. C1	Graña Y Montero S.A C1	Atacocha C1	Minsur If

	1T2009	2T2009	3T2009	4T2009
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 4	Volcan AC1	Telefonica del Peru BC1	Volcan AC1	Volcan AC1
Acción 5	Soc.Min.Cerro Verde C1	Volcan AC1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 6	Telef.Movil.Peru.Ho C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 7	Milpo C1	Milpo C1	Scotiabank Peru S.A C1	Scotiabank Peru S.A C1
Acción 8	Telefonica del Peru BC1	Scotiabank Peru S.A C1	Credicorp C1	Telef.Movil.Peru.Ho C1
Acción 9	Credicorp C1	Telef.Movil.Peru.Ho C1	Milpo C1	Milpo C1
Acción 10	Scotiabank Peru S.A C1	Credicorp C1	Volcan BC1	Credicorp C1
Acción 11	Generación Peru S.A.A. C1	El Brocal C1	UCP Backus JohnstAC1	UCP Backus JohnstAC1
Acción 12	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Interbank C1	El Brocal C1	El Brocal C1
Acción 13	Gold Fields la Cima S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Volcan BC1
Acción 14	El Brocal C1	Volcan BC1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Interbank C1
Acción 15	Southern Peru CC Sp If	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Interbank C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
Acción 16	Luz del Sur S.A. C1	Minsur If	Minsur If	Southern Peru CC Sp If
Acción 17	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Luz del Sur S.A. C1	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 18	Volcan BC1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Southern Peru CC Sp If	Minsur If
Acción 19	Minsur If	Gold Fields la Cima S.A. C1	Falabella Perú SAA C1	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 20	Distribucion Peru SAA (Antes Edelflor) C1	UCP Backus Johnst If	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Alicorp S.A. C1

	1T2010	2T2010	3T2010	4T2010
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Telefonica del Peru BC1	Volcan AC1	Banco Continental C1	Soc. Min. Cerro Verde C1
Acción 4	Banco Continental C1	Telefonica del Peru BC1	Volcan A C1	Banco Continental C1
Acción 5	Volcan AC1	Banco Continental C1	Telefonica del Peru BC1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 6	Soc. Min. Cerro Verde C1	Soc. Min. Cerro Verde C1	Soc. Min. Cerro Verde C1	Telefonica del Peru BC1
Acción 7	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1
Acción 8	Credicorp C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1	Falabella Peru SAA C1
Acción 9	Milpo C1	Milpo C1	Milpo C1	Milpo C1
Acción 10	El Brocal C1	El Brocal C1	Volcan BC1	Volcan BC1
Acción 11	Volcan BC1	Interbank C1	Interbank C1	El Brocal C1
Acción 12	Interbank C1	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Interbank C1
Acción 13	UCP Backus Johnst AC1	Volcan BC1	El Brocal C1	Alicorp S.A. C1
Acción 14	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Alicorp S.A. C1	Volcan AC1
Acción 15	Gold Fields la Cima S.A. C1	Alicorp S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 16	Alicorp S.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Falabella Perú SAA C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 17	Minsur It	Falabella Perú SAA C1	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 18	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
Acción 19	Luz del Sur S.A. C1	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
Acción 20	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Graña Y Montero S.A. C1	Southern Peru CC Sp It	Minsur It
			Minsur It	Southern Peru CC Sp It

	1T2011	2T2011	3T2011	4T2011
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Soc. Min. Cerro Verde C1	Soc. Min. Cerro Verde C1	Soc. Min. Cerro Verde C1	Soc. Min. Cerro Verde C1
Acción 4	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 5	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1
Acción 6	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Telefonica del Peru BC1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 7	Credicorp C1	Credicorp C1	Credicorp C1	Telefonica del Peru BC1
Acción 8	Falabella Perú SAA C1	Interbank C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Volcan AC1
Acción 9	Milpo C1	Milpo C1	Milpo C1	Volcan BC1
Acción 10	Volcan BC1	Falabella Perú SAA C1	Interbank C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
Acción 11	Interbank C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Volcan BC1	Alicorp S.A. C1
Acción 12	El Brocal C1	Volcan AC1	Volcan AC1	El Brocal C1
Acción 13	Gold Fields la Cima S.A. C1	Volcan BC1	Alicorp S.A. C1	Interbank C1
Acción 14	Volcan AC1	Alicorp S.A. C1	Falabella Perú SAA C1	Milpo C1
Acción 15	Alicorp S.A. C1	UCP Backus Johnst AC1	El Brocal C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 16	Generación Perú S.A.A. C1	El Brocal C1	UCP Backus Johnst AC1	Falabella Perú SAA C1
Acción 17	Minsur It	Southern Peru CC Sp It	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 18	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Engle Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1	Graña Y Montero S.A. C1
Acción 19	Southern Peru CC Sp It	Generación Perú S.A.A. C1	Southern Peru CC Sp It	UCP Backus Johnst It
Acción 20	Graña Y Montero S.A. C1	UCP Backus Johnst It	UCP Backus Johnst It	Southern Peru CC Sp It

	1T2012	2T2012	3T2012	4T2012
Acción 1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 2	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 3	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Banco Continental C1
Acción 4	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 5	Credicorp C1	Credicorp C1	Credicorp C1	Credicorp C1
Acción 6	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1	UCP Backus Johnst A C1
Acción 7	Telefonica del Peru BC1	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 8	Volcan BC1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	UCP Backus Johnst I1
Acción 9	Volcan AC1	Volcan AC1	UCP Backus Johnst I1	Telefonica del Peru BC1
Acción 10	Gold Fields la Cima S.A. C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Interbank C1	Alcorp S.A. C1
Acción 11	Alcorp S.A. C1	Interbank C1	Volcan AC1	Falabella Perú SAA C1
Acción 12	Interbank C1	Alcorp S.A. C1	Volcan BC1	Interbank C1
Acción 13	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst I1	Alcorp S.A. C1	Volcan AC1
Acción 14	Milpo C1	Falabella Perú SAA C1	Falabella Perú SAA C1	Graña Y Montero S.A. C1
Acción 15	El Brocal C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Graña Y Montero S.A. C1
Acción 16	Falabella Perú SAA C1	El Brocal C1	Graña Y Montero S.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1
Acción 17	Graña Y Montero S.A. C1	Graña Y Montero S.A. C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Volcan BC1
Acción 18	Generación Perú S.A.A. C1	Milpo C1	Gold Fields la Cima S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 19	UCP Backus Johnst I1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	El Brocal C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 20	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Milpo C1	Gold Fields la Cima S.A. C1
				Luz del Sur S.A. C1

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Buenaventura C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 3	Banco Continental C1	Buenaventura C1	UCP Backus Johnst AC1	Credicorp C1
Acción 4	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Credicorp C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 5	Credicorp C1	Credicorp C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Telefonica del Peru BC1
Acción 6	Soc.Min.Cerro Verde C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Buenaventura C1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 7	Scotiabank Peru S.A. C1	UCP Backus Johnst I1	Telefonica del Peru BC1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 8	UCP Backus Johnst I1	Soc.Min.Cerro Verde C1	UCP Backus Johnst I1	Buenaventura C1
Acción 9	Alcorp S.A. C1	Alcorp S.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Graña Y Montero S.A. C1
Acción 10	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	Alcorp S.A. C1	Alcorp S.A. C1
Acción 11	Interbank C1	Generación Perú S.A.A. C1	Graña Y Montero S.A. C1	UCP Backus Johnst I1
Acción 12	Graña Y Montero S.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Interbank C1	Shougang Hierro Per C1
Acción 13	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Interbank C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1
Acción 14	Generación Perú S.A.A. C1	Graña Y Montero S.A. C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Interbank C1
Acción 15	Falabella Perú SAA C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 16	Volcan AC1	Falabella Perú SAA C1	Falabella Perú SAA C1	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 17	Engie Energia Peru S.A. (Antes Enersur S.A.) C1	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1	Falabella Perú SAA C1
Acción 18	Gold Fields la Cima S.A. C1	Volcan AC1	Volcan AC1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 19	Luz del Sur S.A. C1	Cementos Pacasmay C1	Cementos Pacasmay C1	Cementos Pacasmay C1
Acción 20	Volcan BC1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelnor) C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelnor) C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelnor) C1

	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 3	Credicorp C1	Credicorp C1	Credicorp C1	Credicorp C1
Acción 4	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Buenaventura C1	Sociabank Peru S.A C1
Acción 5	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Sociabank Peru S.A C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 6	Sociabank Peru S.A C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 7	Telefonica del Peru BC1	Sociabank Peru S.A C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Buenaventura C1
Acción 8	UCP Backus Johnst I1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Interbank C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 9	Soc.Min.Cerro Verde C1	Shougang Hierro Per C1	Generación Perú S.A.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 10	Alicorp S.A. C1	UCP Backus Johnst I1	UCP Backus Johnst I1	Falabella Perú SAA C1
Acción 11	Graña Y Montero S.A C1	Alicorp S.A. C1	Alicorp S.A. C1	Interbank C1
Acción 12	Interbank C1	Interbank C1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	UCP Backus Johnst I1
Acción 13	Generación Perú S.A.A. C1	Graña Y Montero S.A C1	Graña Y Montero S.A C1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 14	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Generación Perú S.A.A. C1	Falabella Perú SAA C1	Alicorp S.A. C1
Acción 15	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 16	Falabella Perú SAA C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Luz del Sur S.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1
Acción 17	Luz del Sur S.A. C1	Falabella Perú SAA C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Graña Y Montero S.A C1
Acción 18	Shougang Hierro Per C1	Luz del Sur S.A. C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Shougang Hierro Per C1
Acción 19	Intercorp Financial Services Inc. C1	Milpo C1	Milpo C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1
Acción 20	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Cementos Pacasmay C1	Intercorp Financial Services Inc. C1

	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 3	Credicorp C1	Credicorp C1	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 4	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Credicorp C1	Sociabank Peru S.A C1
Acción 5	Buenaventura C1	Buenaventura C1	Sociabank Peru S.A C1	Credicorp C1
Acción 6	Sociabank Peru S.A C1	Generación Perú S.A.A. C1	Interbank C1	UCP Backus Johnst I1
Acción 7	Generación Perú S.A.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	UCP Backus Johnst I1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 8	UCP Backus Johnst I1	Sociabank Peru S.A C1	Generación Perú S.A.A. C1	Falabella Perú SAA C1
Acción 9	Interbank C1	Interbank C1	Falabella Perú SAA C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 10	Falabella Perú SAA C1	UCP Backus Johnst I1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Alicorp S.A. C1
Acción 11	Soc.Min.Cerro Verde C1	Telefonica del Peru BC1	Buenaventura C1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 12	Telefonica del Peru BC1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 13	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 14	Luz del Sur S.A. C1	Alicorp S.A. C1	Engie Energía Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Buenaventura C1
Acción 15	Alicorp S.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Alicorp S.A. C1	Shougang Hierro Per C1
Acción 16	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Shougang Hierro Per C1	Shougang Hierro Per C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1
Acción 17	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Distribución Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1
Acción 18	Intercorp Financial Services Inc. C1	Milpo C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Intercorp Financial Services Inc. C1
Acción 19	Graña Y Montero S.A C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Cementos Pacasmay C1
Acción 20	Cementos Pacasmay C1	Graña Y Montero S.A C1	Milpo C1	Milpo C1

	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 3	Credicorp C1	UCP Backus Johnst AC1	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 4	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1	UCP Backus Johnst AC1	Credicorp C1
Acción 5	UCP Backus Johnst AC1	Scotiabank Peru S.A. C1	Credicorp C1	Interbank C1
Acción 6	Interbank C1	Interbank C1	Buenaventura C1	UCP Backus Johnst I1
Acción 7	UCP Backus Johnst I1	Buenaventura C1	Interbank C1	Buenaventura C1
Acción 8	Falabella Perú SAA C1	UCP Backus Johnst I1	UCP Backus Johnst I1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 9	Soc.Min.Cerro Verde C1	UCP Backus Johnst I1	Generación Perú S.A.A. C1	Falabella Perú SAA C1
Acción 10	Generación Perú S.A.A. C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 11	Telefonica del Peru BC1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Falabella Perú SAA C1	Telefonica del Peru BC1
Acción 12	Buenaventura C1	Alcorp S.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 13	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Alcorp S.A. C1	Alcorp S.A. C1	Alcorp S.A. C1
Acción 14	Alcorp S.A. C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1
Acción 15	Luz del Sur S.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A.C1	Luz del Sur S.A. C1	Mipo C1
Acción 16	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1
Acción 17	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Graña Y Montero S.A. C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1
Acción 18	Intercorp Financial Services Inc. C1	Graña Y Montero S.A. C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Intercorp Financial Services Inc. C1
Acción 19	Mipo C1	Cementos Pacasmay C1	Mipo C1	Cementos Pacasmay C1
Acción 20	Cementos Pacasmay C1	Mipo C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Graña Y Montero S.A. C1

	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Banco Continental C1	UCP Backus Johnst AC1	Banco Continental C1	Banco Continental C1
Acción 3	UCP Backus Johnst AC1	Banco Continental C1	Credicorp C1	Credicorp C1
Acción 4	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1	Scotiabank Peru S.A. C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 5	Credicorp C1	Credicorp C1	Interbank C1	Scotiabank Peru S.A. C1
Acción 6	Interbank C1	Interbank C1	Buenaventura C1	Interbank C1
Acción 7	Buenaventura C1	Buenaventura C1	UCP Backus Johnst I1	Buenaventura C1
Acción 8	UCP Backus Johnst I1	UCP Backus Johnst I1	Soc.Min.Cerro Verde C1	UCP Backus Johnst I1
Acción 9	Soc.Min.Cerro Verde C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Alcorp S.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 10	Generación Perú S.A.A. C1	Alcorp S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Alcorp S.A. C1
Acción 11	Alcorp S.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1	Telefonica del Peru BC1	Telefonica del Peru BC1
Acción 12	Telefonica del Peru BC1	Falabella Perú SAA C1	Falabella Perú SAA C1	Falabella Perú SAA C1
Acción 13	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1	Mipo C1	Volcan AC1
Acción 14	Mipo C1	Telefonica del Peru BC1	Luz del Sur S.A. C1	Mipo C1
Acción 15	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 16	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Mipo C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Generación Perú S.A.A. C1
Acción 17	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1	Volcan AC1	Unión Andina de Cementos S.A.A. C1
Acción 18	Intercorp Financial Services Inc. C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Engie Energia Peru S.A.(Antes Enersur S.A.) C1
Acción 19	Volcan AC1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1	Intercorp Financial Services Inc. C1
Acción 20	El Pacifico Peruano Suiza C1	El Pacifico Peruano Suiza C1	Cementos Pacasmay C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhor) C1

	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018
Acción 1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1	Banco de Credito C1
Acción 2	Banco Continental C1	Banco Continental C1	Scotiabank Peru S.A C1	Banco BBVA Peru C1
Acción 3	Credicorp C1	Credicorp C1	Banco BBVA Peru C1	Credicorp C1
Acción 4	Scotiabank Peru S.A C1	Scotiabank Peru S.A C1	Credicorp C1	Scotiabank Peru S.A C1
Acción 5	UCP Backus Johnst AC1	UCP Backus Johnst AC1	Interbank C1	UCP Backus Johnst AC1
Acción 6	Interbank C1	Interbank C1	UCP Backus Johnst II	Interbank C1
Acción 7	Buenaventura C1	UCP Backus Johnst II	Buenaventura C1	Buenaventura C1
Acción 8	UCP Backus Johnst II	Buenaventura C1	Alcorp S.A. C1	UCP Backus Johnst II
Acción 9	Soc.Min.Cerro Verde C1	Alcorp S.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Alcorp S.A. C1
Acción 10	Alcorp S.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1	Enel Generación Perú S.A.A. C1	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 11	Mipo C1	Luz del Sur S.A. C1	Luz del Sur S.A. C1	Enel Generación Perú S.A.A. C1
Acción 12	Luz del Sur S.A. C1	Mipo C1	Volcan AC1	Nexa Resources Peru S.A.A. C1
Acción 13	Generación Perú S.A.A. C1	Volcan AC1	Nexa Resources Peru S.A.A. C1	Luz del Sur S.A. C1
Acción 14	Falabella Peru SAA C1	Falabella Peru SAA C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Falabella Peru SAA C1
Acción 15	Volcan AC1	Generación Perú S.A.A. C1	Enel Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Intercorp Financial Services Inc. C1
Acción 16	Telefonica del Peru BCI	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Unión Andina de Cementos S.A.A C1
Acción 17	Unión Andina de Cementos S.A.A C1	Intercorp Financial Services Inc. C1	Enel Distribucion Peru SAA (Antes Edelhof) C1	Enel Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 18	Intercorp Financial Services Inc. C1	Telefonica del Peru BCI	Telefonica del Peru BCI	Enel Distribucion Peru SAA (Antes Edelhof) C1
Acción 19	Enel Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Enel Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1	Cementos Pacasmay C1	Inetail Peru Corp. C1
Acción 20	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhof) C1	Distribucion Peru SAA (Antes Edelhof) C1	Cementos Pacasmay C1	Cementos Pacasmay C1

	1T2019
Acción 1	Banco de Credito C1
Acción 2	Scotiabank Peru S.A C1
Acción 3	Credicorp C1
Acción 4	Banco BBVA Peru C1
Acción 5	Interbank C1
Acción 6	UCP Backus Johnst AC1
Acción 7	Buenaventura C1
Acción 8	UCP Backus Johnst I1
Acción 9	Alicorp S.A. C1
Acción 10	Soc.Min.Cerro Verde C1
Acción 11	Enel Generación Perú S.A.A. C1
Acción 12	Luz del Sur S.A. C1
Acción 13	Intercorp Financial Services Inc. C1
Acción 14	Falabella Perú SAA C1
Acción 15	Nexa Resources Peru S.A.A. C1
Acción 16	Unión Andina de Cementos S.A.A C1
Acción 17	Engie Energia Peru S.A (Antes Enersur S.A.) C1
Acción 18	Enel Distribucion Peru SAA (Antes Edelnor) C1
Acción 19	Inretail Peru Corp. C1
Acción 20	Cementos Pacasmay C1

México

	1T2006	2T2006	3T2006	4T2006
Acción 1	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	America TelecomA1	America TelecomA1	America TelecomA1	America TelecomA1
Acción 4	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L
Acción 5	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1
Acción 6	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 7	GCarso A1	GCarso A1	GCarso A1	GCarso A1
Acción 8	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 9	GFinbursa O	GFinbursa O	GFinbursa O	GFinbursa O
Acción 10	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A
Acción 11	Ideal B-1	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B
Acción 12	Alfa A	Alfa A	Penoles Industrias *	Liverpool Puerto de 1
Acción 13	Penoles Industrias *	Ideal B-1	Alfa A	Soriana Organizacio B
Acción 14	Liverpool Puerto de 1	Penoles Industrias *	Soriana Organizacio B	Ideal B-1
Acción 15	Soriana Organizacio B	Liverpool Puerto de 1	Ideal B-1	Alfa A
Acción 16	Elektra Gpo *	GModelo C	GModelo C	Penoles Industrias *
Acción 17	GModelo C	Elektra Gpo *	Liverpool Puerto de 1	GModelo C
Acción 18	Urbi Desarrollos *	Soriana Organizacio B	Urbi Desarrollos *	Homex Desarr *
Acción 19	Banco Santander Serfin B	Urbi Desarrollos *	Kimberly Clark Mex A	Arca Continental *
Acción 20	Kimberly Clark Mex A	Gsanborns B-1	Elektra Gpo *	Urbi Desarrollos *

	1T2007	2T2007	3T2007	4T2007
Acción 1	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	GMexico B	Telefs de Mex L
Acción 4	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Telefs de Mex L	Carso Global Teleco A1
Acción 5	GMexico B	GMexico B	Carso Global Teleco A1	GMexico B
Acción 6	GFBanorte O	GFBanorte O	GCarso A1	GCarso A1
Acción 7	GCarso A1	GCarso A1	GFBanorte O	Penoles Industrias *
Acción 8	Bimbo A	Bimbo A	GFinbursa O	GFinbursa O
Acción 9	GFinbursa O	GFinbursa O	Penoles Industrias *	GFinbursa O
Acción 10	Soriana Organizacio B	Liverpool Puerto de 1	Bimbo A	Elektra Gpo *
Acción 11	Liverpool Puerto de 1	Soriana Organizacio B	Liverpool Puerto de 1	Bimbo A
Acción 12	Penoles Industrias *	Banco Santander Serfin B	Soriana Organizacio B	Liverpool Puerto de 1
Acción 13	Banco Santander Serfin B	Penoles Industrias *	Elektra Gpo *	Banco Santander Serfin B
Acción 14	Alfa A	Ideal B-1	Ideal B-1	Soriana Organizacio B
Acción 15	Ideal B-1	Alfa A	Banco Santander Serfin B	Ideal B-1
Acción 16	Urbi Desarrollos *	Elektra Gpo *	Alfa A	Alfa A
Acción 17	Elektra Gpo *	Urbi Desarrollos *	Urbi Desarrollos *	Urbi Desarrollos *
Acción 18	GModelo C	GModelo C	GModelo C	Ica Soc Controlad *
Acción 19	Homex Desarr *	Homex Desarr *	Homex Desarr *	GModelo C
Acción 20	Geo Corporacion B	Arca Continental *	Arca Continental *	Homex Desarr *

	1T2008	2T2008	3T2008	4T2008
Acción 1	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1
Acción 4	Telefs de Mex L	GMexico B	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L
Acción 5	GMexico B	Telefs de Mex L	GfInbursa O	Elektra Gpo *
Acción 6	Penoles Industrias *	GCarso A1	GCarso A1	GfInbursa O
Acción 7	GCarso A1	GfInbursa O	Elektra Gpo *	GCarso A1
Acción 8	GfInbursa O	Penoles Industrias *	GMexico B	Telmex Interna L
Acción 9	GfBanorte O	GfBanorte O	Bimbo A	Bimbo A
Acción 10	Bimbo A	Elektra Gpo *	Telmex Interna L	Penoles Industrias *
Acción 11	Elektra Gpo *	Telmex Interna L	GfBanorte O	GMexico B
Acción 12	Liverpool Puerto de 1	Bimbo A	Banco Santander Serfin B	Soriana Organizacio B
Acción 13	Banco Santander Serfin B	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	GfBanorte O
Acción 14	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Liverpool Puerto de 1
Acción 15	Ideal B-1	Banco Santander Serfin B	Penoles Industrias *	Ideal B-1
Acción 16	Alfa A	Ideal B-1	Ideal B-1	GModelo C
Acción 17	Homex Desarr *	Mexichem *	Mexichem *	Kimberly Clark Mex A
Acción 18	Urbi Desarrollos *	Alfa A	GModelo C	Kimberly Clark Mex B
Acción 19	Arca Continental *	Urbi Desarrollos *	Alfa A	Mexichem *
Acción 20	Ica Soc Controlad *	Homex Desarr *	Homex Desarr *	GPalacio de Hierro 1

	1T2009	2T2009	3T2009	4T2009
Acción 1	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	GMexico B	GMexico B
Acción 4	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1
Acción 5	GfInbursa O	GfInbursa O	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *
Acción 6	Telefs de Mex L	GMexico B	GfInbursa O	GfInbursa O
Acción 7	GCarso A1	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	Telmex Interna L
Acción 8	GMexico B	Penoles Industrias *	GCarso A1	Penoles Industrias *
Acción 9	Telmex Interna L	Bimbo A	Telmex Interna L	Telefs de Mex L
Acción 10	Bimbo A	GCarso A1	GfBanorte O	Bimbo A
Acción 11	Penoles Industrias *	Telmex Interna L	Penoles Industrias *	GfBanorte O
Acción 12	Soriana Organizacio B	GfBanorte O	Bimbo A	GCarso A1
Acción 13	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1
Acción 14	GfBanorte O	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B
Acción 15	GModelo C	Ideal B-1	Banco Santander Serfin B	Alfa A
Acción 16	Kimberly Clark Mex A	GModelo C	Ideal B-1	GModelo C
Acción 17	Kimberly Clark Mex B	Kimberly Clark Mex A	Alfa A	Mexichem *
Acción 18	Ideal B-1	Mexichem *	Mexichem *	Banco Santander Serfin B
Acción 19	Arca Continental *	Kimberly Clark Mex B	GModelo C	Ideal B-1
Acción 20	Continental Grupo Ord	Arca Continental *	Kimberly Clark Mex A	Arca Continental *

	1 T2010	2 T2010	3 T2010	4 T2010
Acción 1	América Movil L	América Movil L	América Movil L	América Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1	Carso Global Teleco A1
Acción 5	Elektra Gpo *	GFinbursa O	GFinbursa O	GFinbursa O
Acción 6	GFinbursa O	Elektra Gpo *	GCarso A1	GCarso A1
Acción 7	Bimbo A	Telex Interna L	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *
Acción 8	Telex Interna L	Bimbo A	Telex Interna L	Elektra Gpo *
Acción 9	GFBanorte O	GFBanorte O	Bimbo A	Bimbo A
Acción 10	GCarso A1	Penoles Industrias *	Elektra Gpo *	GFBanorte O
Acción 11	Penoles Industrias *	GCarso A1	GFBanorte O	Telex Interna L
Acción 12	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L
Acción 13	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1
Acción 14	Soriana Organizacio B	Mexichem *	Mexichem *	Mexichem *
Acción 15	Mexichem *	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B
Acción 16	Alfa A	Alfa A	Banco Santander Serfin B	Alfa A
Acción 17	Ideal B-1	Ideal B-1	Alfa A	Banco Santander Serfin B
Acción 18	Banco Santander Serfin B	Kimberly Clark Mex A	Ideal B-1	Ideal B-1
Acción 19	GModelo C	GModelo C	Kimberly Clark Mex A	Arca Continental *
Acción 20	Kimberly Clark Mex A	Kimberly Clark Mex B	GModelo C	GModelo C

	1 T2011	2 T2011	3 T2011	4 T2011
Acción 1	América Movil L	América Movil L	América Movil L	América Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	GMexico B	GMexico B	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *
Acción 4	GFinbursa O	GFinbursa O	GMexico B	GMexico B
Acción 5	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *
Acción 6	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *	GFinbursa O	GFinbursa O
Acción 7	Mfrisco A-1	Mfrisco A-1	Bimbo A	Bimbo A
Acción 8	Bimbo A	Bimbo A	Mfrisco A-1	Mfrisco A-1
Acción 9	GFBanorte O	GFBanorte O	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1
Acción 10	Telex Interna L	Liverpool Puerto de 1	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L
Acción 11	Telefs de Mex L	Telefs de Mex L	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 12	Liverpool Puerto de 1	Alfa A	Arca Continental *	Arca Continental *
Acción 13	GCarso A1	GCarso A1	Alfa A	Mexichem *
Acción 14	Alfa A	Mexichem *	Mexichem *	Alfa A
Acción 15	Mexichem *	Arca Continental *	GCarso A1	GCarso A1
Acción 16	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Ideal B-1	Ideal B-1
Acción 17	Ideal B-1	Ideal B-1	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B
Acción 18	Arca Continental *	GModelo C	GModelo C	GModelo C
Acción 19	Banco Santander Serfin B	Kimberly Clark Mex A	Kimberly Clark Mex A	Coca Cola Femsa L
Acción 20	GModelo C	Chebraui Grupo B	Kimberly Clark Mex B	Banco Santander Serfin B

	1T2012	2T2012	3T2012	4T2012
Acción 1	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	Elektra Gpo *	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *	GFInbursa O
Acción 5	Penoles Industrias *	GFInbursa O	GFInbursa O	Penoles Industrias *
Acción 6	GFInbursa O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 7	Mfrisco A-1	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A
Acción 8	Bimbo A	Mfrisco A-1	Arca Continental*	Arca Continental *
Acción 9	GFBanorte O	Elektra Gpo *	Mfrisco A-1	Liverpool Puerto de 1
Acción 10	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Mexichem *
Acción 11	Telefs de Mex L	Arca Continental *	Elektra Gpo *	GCarso A1
Acción 12	Arca Continental *	Alfa A	Alfa A	Alfa A
Acción 13	Alfa A	Mexichem *	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B
Acción 14	GCarso A1	Telefs de Mex L	Mexichem *	Mfrisco A-1
Acción 15	Mexichem *	GCarso A1	Telefs de Mex L	Elektra Gpo *
Acción 16	Ideal B-1	Coca Cola Femsa L	GCarso A1	Telefs de Mex L
Acción 17	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Coca Cola Femsa L	Soriana Organizacio B
Acción 18	GModelo C	GModelo C	Soriana Organizacio B	Coca Cola Femsa L
Acción 19	Coca Cola Femsa L	Ideal B-1	GModelo C	Alpek A
Acción 20	Banco Santander Serfin B	Alpek A	Alpek A	GModelo C

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013
Acción 1	Wal Mart de Mexico *	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 2	America Movil L	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	GFInbursa O	GModelo C	GModelo C	GModelo C
Acción 5	Penoles Industrias *	GFInbursa O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 6	GFBanorte O	Bimbo A	GFInbursa O	GFInbursa O
Acción 7	Bimbo A	GFBanorte O	Bimbo A	Bimbo A
Acción 8	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Alfa A	Alfa A
Acción 9	GCarso A1	Alfa A	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1
Acción 10	Alfa A	Arca Continental *	GCarso A1	GCarso A1
Acción 11	Arca Continental *	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *	Arca Continental *
Acción 12	Mexichem *	GCarso A1	Arca Continental *	Penoles Industrias *
Acción 13	Mfrisco A-1	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B
Acción 14	Banco Santander Serfin B	Mexichem *	Mexichem *	Mexichem *
Acción 15	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *
Acción 16	Coca Cola Femsa L	Mfrisco A-1	Ideal B-1	Ideal B-1
Acción 17	Soriana Organizacio B	Ideal B-1	Mfrisco A-1	Soriana Organizacio B
Acción 18	Ideal B-1	Coca Cola Femsa L	Coca Cola Femsa L	Coca Cola Femsa L
Acción 19	GModelo C	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Funo 11
Acción 20	Kimberly Clark Mex A	Funo 11	Funo 11	Lala B

	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014
Acción 1	America Movil L	Wal Mart de Mexico *	America Movil L	America Movil L
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	America Movil L	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	GModelo C	GModelo C	GModelo C	GModelo C
Acción 5	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 6	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 7	Alfa A	Alfa A	Alfa A	Bimbo A
Acción 8	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A	Liverpool Puerto de 1
Acción 9	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	GCarso A1	Alfa A
Acción 10	GCarso A1	GCarso A1	Liverpool Puerto de 1	GCarso A1
Acción 11	Penoles Industrias *	Arca Continental *	Arca Continental *	Arca Continental *
Acción 12	Arca Continental *	Funo 11	Ideal B-1	Elektra Gpo *
Acción 13	Funo 11	Penoles Industrias *	Funo 11	Funo 11
Acción 14	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Penoles Industrias *	Ideal B-1
Acción 15	Mexichem *	Ideal B-1	Banco Santander Serfin B	Penoles Industrias *
Acción 16	Elektra Gpo *	Mexichem *	Mexichem *	Banco Santander Serfin B
Acción 17	Ideal B-1	Lala B	Infraes Energetica *	Mexichem *
Acción 18	Infraes Energetica *	Infraes Energetica *	Elektra Gpo *	Infraes Energetica *
Acción 19	Soriana Organizacio B	Elektra Gpo *	Lala B	Soriana Organizacio B
Acción 20	Coca Cola Femsa L	Soriana Organizacio B	Soriana Organizacio B	Lala B

	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
Acción 1	America Movil L	America Movil L	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 2	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	America Movil L	America Movil L
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GModelo C	GMexico B
Acción 4	GModelo C	GModelo C	GMexico B	Liverpool Puerto de 1
Acción 5	GFBanorte O	GFBanorte O	Liverpool Puerto de 1	GFBanorte O
Acción 6	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	Bimbo A
Acción 7	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 8	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A	Alfa A
Acción 9	Alfa A	Alfa A	GCarso A1	Arca Continental *
Acción 10	Arca Continental *	GCarso A1	Alfa A	GCarso A1
Acción 11	GCarso A1	Arca Continental *	Arca Continental *	Funo 11
Acción 12	Funo 11	Funo 11	Funo 11	Gruma B
Acción 13	Ideal B-1	Penoles Industrias *	Gruma B	Banco Santander Serfin B
Acción 14	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Ideal B-1	Lala B
Acción 15	Penoles Industrias *	Mexichem *	Lala B	Elektra Gpo *
Acción 16	Infraes Energetica *	Ideal B-1	Penoles Industrias *	Infraes Energetica *
Acción 17	Elektra Gpo *	Infraes Energetica *	Mexichem *	Ideal B-1
Acción 18	Gruma B	Gruma B	Banco Santander Serfin B	Mexichem *
Acción 19	Mexichem *	Elektra Gpo *	Infraes Energetica *	Prom Y Op de Infra *
Acción 20	Lala B	Lala B	Asureste B	Gpo Aeroport Pacif B

	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016
Acción 1	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 2	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 5	Liverpool Puerto de 1	Bimbo A	Bimbo A	Bimbo A
Acción 6	Bimbo A	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	GFlnbursa O
Acción 7	GFlnbursa O	Arca Continental *	GFlnbursa O	Liverpool Puerto de 1
Acción 8	Arca Continental *	GFlnbursa O	Arca Continental *	GCarso A1
Acción 9	GCarso A1	GCarso A1	Penoles Industrias *	Arca Continental *
Acción 10	Alfa A	Penoles Industrias *	GCarso A1	Penoles Industrias *
Acción 11	Funo 11	Alfa A	Alfa A	Infraes Energetica *
Acción 12	Gruma B	Funo 11	Funo 11	Alfa A
Acción 13	Lala B	Gruma B	Banco Santander Serfin B	Gruma B
Acción 14	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Gruma B	Funo 11
Acción 15	Mexichem *	Lala B	Lala B	Banco Santander Serfin B
Acción 16	Prom Y Op de Infra *	Gpo Aeroport Pacif B	Mexichem *	Mexichem *
Acción 17	Penoles Industrias *	Infraes Energetica *	Gpo Aeroport Pacif B	Ideal B-1
Acción 18	Infraes Energetica *	Prom Y Op de Infra *	Infraes Energetica *	Asureste B
Acción 19	Elektra Gpo *	Mexichem *	Soriana Organizacio B	Gpo Aeroport Pacif B
Acción 20	Tedora NemaK A	Asureste B	Prom Y Op de Infra *	Soriana Organizacio B

	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017
Acción 1	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	America Movil L	Wal Mart de Mexico *
Acción 2	America Movil L	America Movil L	Wal Mart de Mexico *	America Movil L
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 5	Arca Continental *	Arca Continental *	GFlnbursa O	Arca Continental *
Acción 6	Bimbo A	Bimbo A	Arca Continental *	GFlnbursa O
Acción 7	GFlnbursa O	GFlnbursa O	Bimbo A	Bimbo A
Acción 8	GCarso A1	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *	Elektra Gpo *
Acción 9	Penoles Industrias *	GCarso A1	Liverpool Puerto de 1	Penoles Industrias *
Acción 10	Liverpool Puerto de 1	Liverpool Puerto de 1	Penoles Industrias *	GCarso A1
Acción 11	Alfa A	Penoles Industrias *	GCarso A1	Infraes Energetica *
Acción 12	Infraes Energetica *	Infraes Energetica *	Infraes Energetica *	Liverpool Puerto de 1
Acción 13	Cuervo *	Alfa A	Banco Santander Serfin B	Gmexico Transportes *
Acción 14	Gruma B	Banco Santander Serfin B	Alfa A	Funo 11
Acción 15	Banco Santander Serfin B	Funo 11	Gruma B	Cuervo *
Acción 16	Mexichem *	Cuervo *	Cuervo *	Alfa A
Acción 17	Funo 11	Asureste B	Ideal B-1	Gruma B
Acción 18	Elektra Gpo *	Gruma B	Mexichem *	Mexichem *
Acción 19	Ideal B-1	Mexichem *	Funo 11	Asureste B
Acción 20	Asureste B	Gpo Aeroport Pacif B	Asureste B	Ideal B-1

	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018
Acción 1	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *	Wal Mart de Mexico *
Acción 2	America Movil L	America Movil L	America Movil L	America Movil L
Acción 3	GMexico B	GMexico B	GMexico B	GMexico B
Acción 4	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O	GFBanorte O
Acción 5	Arca Continental *	Arca Continental *	Arca Continental *	Elektra Gpo *
Acción 6	GFinbursa O	GFinbursa O	Elektra Gpo *	Arca Continental *
Acción 7	Bimbo A	Bimbo A	GFinbursa O	GFinbursa O
Acción 8	Liverpool Puerto de 1	GCARSO A1	Cemex CPO	Bimbo A
Acción 9	GCARSO A1	Liverpool Puerto de 1	Bimbo A	GCARSO A1
Acción 10	Penoles Industrias *	Penoles Industrias *	Liverpool Puerto de 1	Cemex CPO
Acción 11	Infraes Energetica *	Infraes Energetica *	Infraes Energetica *	Liverpool Puerto de 1
Acción 12	Cuervo *	Elektra Gpo *	GCARSO A1	Alfa A
Acción 13	Gmexico Transportes *	Mexichem *	Mexichem *	Infraes Energetica *
Acción 14	Alfa A	Gmexico Transportes *	Gmexico Transportes *	Gmexico Transportes *
Acción 15	Mexichem *	Alfa A	Penoles Industrias *	Mexichem *
Acción 16	Elektra Gpo *	Funo 11	Alfa A	Ideal B-1
Acción 17	Funo 11	Gruma B	Cuervo *	Penoles Industrias *
Acción 18	Ideal B-1	Cuervo *	Asureste B	Gruma B
Acción 19	Gruma B	Ideal B-1	Gruma B	Cuervo *
Acción 20	Banco Santander Serfin B	Banco Santander Serfin B	Gpo Aeroport Pacif B	Funo 11

	1T2019
Acción 1	Wal Mart de Mexico *
Acción 2	America Movil L
Acción 3	GMexico B
Acción 4	GFBanorte O
Acción 5	Elektra Gpo *
Acción 6	Arca Continental *
Acción 7	Bimbo A
Acción 8	GFinbursa O
Acción 9	GCarso A1
Acción 10	Liverpool Puerto de 1
Acción 11	Cemex CPO
Acción 12	Infraes Energetica *
Acción 13	Cuervo *
Acción 14	Gmexico Transportes *
Acción 15	Funo 11
Acción 16	Alfa A
Acción 17	Ideal B-1
Acción 18	Mexichem *
Acción 19	Penoles Industrias *
Acción 20	Banco Santander Serfin B