

***Analizan en seminario de Procapitales:
Desarrollo y perspectivas del mercado de renta variable en el Perú***

El mercado de renta variable en el Perú representa una alternativa de financiamiento para el desarrollo de inversiones de empresas locales. Sin embargo, pese a algunos progresos importantes en los últimos años, amparados en escenarios de estabilidad y crecimiento económicos más propicios así como en desarrollos legales e institucionales relevantes, dicho mercado aún muestra un nivel de desarrollo incipiente, con una oferta de instrumentos muy reducida y concentrada en pocos emisores.



En este contexto, y en el afán de continuar promoviendo la discusión de temas relevantes para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú, la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) llevó a cabo el martes 16 de junio, en el Auditorio “Maes Heller” de la Universidad del Pacífico, el Seminario “El mercado de renta variable en el Perú: desarrollo y perspectivas”, que contó con el patrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Cavali I.C.L.V, la Universidad del Pacífico, y la firma TNT.

El seminario tuvo como expositores a la directora de Emisores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Yvonka Hurtado; a la subgerente de Desarrollo de Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Liliana Casafranca; al gerente central de Cavali

I.C.L.V., Víctor Sánchez; y al socio de Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados, Jaime Loret de Mola. Todos los expositores coincidieron en que en el mercado peruano de valores prevalecen los instrumentos de renta fija mayoritariamente, siendo importante adoptar las medidas necesarias para la promoción y desarrollo del mercado de renta variable y, en particular, fomentar la cultura bursátil en nuestro medio.

Yvonka Hurtado expuso sobre la situación y las perspectivas del mercado primario de renta variable, señalando que las emisiones en el mercado de valores peruano se caracterizan por ser emisiones de renta fija, a diferencia de otros mercados como el chileno y mexicano, en los cuales son considerables los montos de negociación producto de ofertas públicas primarias de renta variable. La expositora señaló que en nuestro país son casi nulas las IPO (*Initial Public Offerings*) puras de acciones; antes bien, lo que se presentan son las Ofertas Públicas de Intercambio (OPI) de acciones, en el marco de la Ley de Canje o Redención de Acciones de Inversión. Si bien Hurtado destacó la gran ausencia de las IPO, destacó la IPO pura de acciones realizada por Intergroup Financial Services en 2007, por la cual dicha empresa logró colocar aproximadamente US\$13,5 millones en el mercado local, de un monto de oferta total ascendente a US\$269 millones. Luego de varios años, esta constituyó la primera IPO en nuestro mercado.



Seguidamente, la expositora abordó las posibles causas que están restringiendo la realización de IPO, destacando entre ellas la falta de una cultura empresarial que venza los temores de abrir el accionariado de las empresas y de pérdida del control, así como los altos costos que implica realizar una IPO de acciones versus una emisión de deuda. Hurtado explicó que la disposición contenida en el artículo 87 de la Ley General de Sociedades estaría influyendo adversamente en la ausencia de IPO. En efecto, esta disposición señala que una nueva acción emitida por una empresa solo puede ser negociada en la bolsa de valores, después de formalizarse la inscripción del aumento de capital que la respalda en Registros Públicos. Esta disposición genera que por un plazo la acción no pueda ser cotizada ni transada, lo que influye negativamente en la fluidez del mercado de valores local, así como genera incertidumbre en los inversionistas extranjeros, quienes desconocen el plazo en el que comenzará a negociarse la nueva acción. Asimismo, esta disposición regulatoria estaría generando asimetrías entre emisores locales y extranjeros, puesto que en otros países las nuevas acciones se negocian una vez que estas son adjudicadas a los inversionistas, no siendo sujeta la negociación de nuevas acciones a formalidades de tipo registral.

Frente a lo anterior, Yvonka Hurtado señaló que la Conasev viene desarrollando la llamada regulación *Grey Market*, que busca una modificación al Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega que permita la negociación de nuevas acciones, en el marco de una IPO, desde el momento de su adjudicación al inversionista hasta la inscripción correspondiente en registros públicos, mediante la emisión y negociación de constancias de suscripción de acciones.

Liliana Casafranca se refirió al desarrollo y perspectivas del mercado secundario de renta variable en el Perú, el cual se manifiesta a través del desempeño de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

Indicó que este es un mercado pequeño en comparación con otros mercados internacionales, a pesar de haber crecido sostenido desde hace una década, y con marcada concentración en acciones mineras. La expositora señaló que, por el lado de la demanda, participan importantes inversionistas institucionales, entre ellos las administradoras privadas de fondos de pensiones, los fondos mutuos y los fondos de inversión, todos ellos con crecientes patrimonios administrados. Por el lado de la oferta, ha venido aumentando el número de empresas con valores. Sin embargo, el grado de penetración bursátil, medido como la negociación en renta variable como proporción del PBI, se ubica por debajo del promedio en América Latina y cayó drásticamente en el último año, de 10.49% en 2007 a 4,82% en año 2008.



Al decir de Casafranca, el desarrollo futuro del mercado secundario demanda difundir la cultura bursátil, captar nuevos emisores y atraer nuevos inversionistas. Como parte de este esfuerzo, la BVL ha venido desarrollando diversos productos como son el segmento de capital de riesgo, los índices INCA y de buen gobierno corporativo, el primer ETF Incatrack, programas de promoción como Avanza BVL así como oportunidades de capacitación. El desarrollo del mercado también debiera verse beneficiado por factores tales como el potencial de crecimiento y el grado de inversión de la economía, y la existencia de inversionistas institucionales. También espera que un número creciente de empresas se conviertan en emisores de valores, apoyado por un mayor profesionalismo en el mercado y una mejor infraestructura. Agregó que en el marco de la globalización, es importante que se opte por la integración de los mercados y de las bolsas de valores, lo cual es beneficioso tanto para los inversionistas, quienes tendrán un amplio mercado para diversificar sus inversiones, como para las empresas, quienes podrán acceder a mayores fuentes de financiamiento con menores costos de capital.

Por su parte, Víctor Sánchez expuso sobre la plataforma de registro, compensación y liquidación de valores para el desarrollo del mercado de renta variable. Destacó que el mercado mostró solidez frente al impacto de la crisis internacional, teniendo en cuenta que no hubo necesidad de utilizar los mecanismos de garantías para hacer frente a la disminución de las operaciones de reporte; de hecho, las obligaciones se cumplieron a través de la preliquidación de operaciones o la ejecución del capital de las SAB. Señaló que al tiempo que las operaciones de reporte han repuntado en los últimos tres meses, aún se mantienen altamente dolarizadas. También relevó la importante presencia de valores del exterior en las negociaciones de la BVL, particularmente en los meses con menores volúmenes de negociación.

Seguidamente, Sánchez sostuvo que es necesario mejorar la infraestructura de la plataforma de registro, compensación y liquidación, cuyo funcionamiento corresponde a Cavali, manifestando que si bien dicha institución ha logrado avances en los últimos cuatro años para mejorar la prestación de sus servicios de custodia y liquidación, tiene para el año 2009 los siguientes retos: a) desarrollar un proyecto de custodia de valores, que permita cubrir las deficiencias en la oferta de este servicio de manera global; b) desarrollar un proyecto de mercado común, en el que se promueva la integración de las bolsas de valores; y c) la implementación de una nueva plataforma tecnológica para la liquidación de las operaciones.

Sánchez manifestó que tanto el mercado como Cavali tienen una agenda pendiente para la mejora del mercado de valores, señalando que en el primer caso, el mercado debe fomentar el listado de acciones de nuevas empresas, promover la integración de los mercados y revisar los costos para el acceso al mercado con el fin de crear mercados más eficientes y más compenetrados con mejores oportunidades de financiamiento y diversificación de riesgo. Por su parte, Cavali tiene como agenda pendiente, además de las iniciativas antes señaladas, otras no menos importantes tales como el proyecto de registro de matrícula, la mejora en el servicio de información que brinda a los partícipes del mercado en los temas de su competencia, y el registro de la factura conformada, que ampliaría las fuentes de financiamiento para las pymes.



Finalmente, Jaime Loret de Mola expuso sobre las alternativas para el desarrollo futuro del mercado. Destacó que si bien en los últimos 20 años se había logrado alcanzar escenarios de estabilidad y crecimiento económicos, el mercado de valores continuaba siendo muy pequeño, poco líquido y poco profundo, con limitada oferta de valores y concentrada en pocos emisores, y muy expuesto a volatilidad. Señaló que en los últimos cinco años las colocaciones primarias han sido ínfimas, advirtiéndose una subutilización de la bolsa por falta de cultura bursátil y conocimiento del mercado de capitales. Sostuvo que los principales inversionistas institucionales, como las AFP y los fondos mutuos, no demuestran mucho interés en invertir en renta variable.



Loret de Mola afirmó que el mercado peruano tiene un gran potencial para realizar inversiones que produzcan alta rentabilidad en diversos sectores económicos y que corresponde a la bolsa de valores ser el vehículo que difunda una cultura bursátil en el entorno y transmita el know-how del mercado de valores. Precisó que los fondos de inversión deberían ser los promotores principales de instrumentos de renta variable, no solo a través de inversiones en acciones y proyectos, sino a través de inversiones de capital de riesgo, considerando necesaria la reestructuración integral de la normativa que los regula, dirigida más a inversionistas institucionales que a inversionistas comunes. El expositor resaltó la importancia de desarrollar incubadoras de fondos para el desarrollo de nuevos proyectos (fondos de capital de riesgo), particularmente de empresas junior.

A fin de ampliar la liquidez del mercado, Loret de Mola propuso promover los accionariados difundidos y, por ende, lograr una mayor circulación de las acciones, lo que permitiría que la bolsa fuera más líquida y el

mercado de valores más profundo y menos volátil. Para ello, recomendó que la Conasev y la BVL alienten agresivamente la difusión de una cultura bursátil así como la generación de un mayor número de profesionales especializados en el mercado de valores. También destacó la conveniencia de promover el listado de valores de renta variable emitidos por empresas del exterior.

El evento, que contó con la participación de 36 asistentes, fue clausurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Léase, Comuníquese y difúndase.

Fuente: Procapitales / 16 de Junio de 2,009.

Descarga de Presentaciones:

<http://www.mediafire.com/?sharekey=c9e4ab57176ace4eed24a2875c7fa58ed6cbd73b6cb4178fce018c8114394287>

1. *El mercado primario de renta variable: situación y perspectivas*
Yvonka Hurtado - Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev)
2. *Presente y futuro del mercado secundario de renta variable*
Liliana Casafranca - Bolsa de Valores de Lima (BVL)
3. *Plataforma de registro, liquidación y compensación de valores para el desarrollo del mercado de renta variable*
Víctor Sánchez - Cavali ICLV
4. *Alternativas para el desarrollo futuro del mercado de renta variable*
Jaime Loret de Mola - Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados