



Recuadro 4 FORO PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES PERUANO ORGANIZADO POR EL BANCO CENTRAL

En junio de 2018, el BCRP organizó un foro sobre el desarrollo del mercado de capitales con la participación de representantes de los entes reguladores y supervisores, los principales agentes del mercado (entre ellos, inversionistas institucionales) y otras instituciones privadas (estudios legales especializados y empresas consultoras). La importancia del desarrollo del mercado de capitales para el BCRP radica en los efectos que los mercados financieros, en general, tienen sobre la eficiencia en la implementación de la política monetaria y en la estabilidad financiera. A continuación, se presenta una síntesis de los temas abordados.

Factores institucionales en el desarrollo del mercado

Visión integral de la legislación/regulación

En el tema de regulación se ha avanzado bastante aunque se requiere mayor difusión al inversionista de los beneficios regulatorios. Además, se debe uniformizar y alinear los requerimientos de los distintos entes reguladores y supervisores, pues la existencia de redundancias regulatorias genera sobrecostos a los participantes del mercado (por ejemplo, los estructuradores de emisiones de valores deben coordinar con más de un ente regulador).

Se debe propender a la homologación del tratamiento tributario en el sistema financiero y el mercado de capitales. Por ejemplo, los intereses de los depósitos en el sistema financiero están exonerados del impuesto a la renta, mientras que la ganancia de capital en el mercado de capitales está afecta al impuesto a la renta (aunque está temporalmente exonerada).

Además, se requiere uniformizar el tratamiento regulatorio de las plataformas de negociación formales y las *Fintech*, que son canales no regulados que ofrecen plataformas virtuales para acceder a distintos instrumentos financieros.

Gobierno corporativo

Existe un marco débil de gobierno corporativo de los emisores peruanos en comparación con las expectativas de los inversionistas, dado que las empresas no están obligadas a cumplir un estándar mínimo de buen gobierno corporativo (BGC)³⁶. El nivel de cumplimiento es bajo y no se aprecia mejoras. El grupo de empresas que mejor cumplen los principios de BGC es muy pequeño por temas culturales, idiosincráticos o de incentivos.

Uno de los principales retos es convencer a las empresas de que el cumplimiento de principios de BGC agrega valor a la empresa. Para ello, además de la reducción de las tarifas y comisiones cobradas a las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), se requiere flexibilizar los requisitos para los emisores (por ejemplo, establecer estándares mínimos), publicar el *ranking* de empresas emisoras de acuerdo al grado de cumplimiento

36 Sólo las empresas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores están obligadas a remitir a la SMV un reporte de cumplimiento de principios de BGC.

de principios de BGC y la difusión de los beneficios de adoptar principios de BGC, en base a casos de éxito de empresas. Además, se requiere evaluar qué otros incentivos o beneficios se podría otorgar a las empresas que cumplen principios de BGC (por ejemplo, exoneraciones tributarias a las ganancias de capital, menores costos de intermediación, *fast track*, etc.) o si se debería imponer penalidades a las empresas que no cumplen tales principios. Además, se debe revisar temas como la elección del director independiente (buscar mayor profesionalización y evitar conflicto de intereses) y las operaciones con entidades vinculadas (en aras de mayor transparencia).

Medidas para promover un desarrollo integral del mercado de capitales

Medidas para diversificar la oferta y demanda

Se requiere rebajar los costos de emisión y de intermediación; promover el desarrollo del mercado de deuda corporativa local (que no ha sido similar al de deuda soberana); impulsar el desarrollo del Mercado Alternativo de Valores (MAV); y difundir los beneficios de los creadores de mercado de acciones, a partir de experiencias de éxito de empresas.

Se debe promover el desarrollo de la industria de fondos mutuos, con medidas tales como diversificar la oferta de fondos (por ejemplo, promover los *Exchange Traded Funds* - ETF³⁷); simplificar los requerimientos regulatorios (por ejemplo, establecer requisitos mínimos más sencillos para la oferta de fondos); mejorar la "experiencia del cliente" desarrollando nuevos puntos de venta (distintos al canal bancario) que provean asesoría financiera adecuada; y alinear la regulación en la Alianza del Pacífico (incluyendo el pasaporte de fondos³⁸).

Medidas para incrementar la liquidez

En el mercado de capitales doméstico aún se observa indicadores muy bajos de rotación (*turnover*) de los valores negociados. Para promover un mayor volumen de negociación, se debe evaluar la conveniencia de otorgar beneficios (por ejemplo, menores comisiones) a las empresas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) que generan un mayor *free float*³⁹, incluyendo la posibilidad de que las AFP liberen parte de las acciones que mantienen en su portafolio para que sean negociadas en el mercado de valores. Además, se requiere desarrollar el tramo corto de la curva de rendimientos (en particular, se observa poca liquidez de los BTP en el tramo de vencimientos de 1 a 3 años).

Accesibilidad de inversionistas minoristas

Se debe uniformizar los procesos de asesoría de inversión mediante la estandarización de la terminología usada para brindar orientación y asesoría al cliente (en coordinación con las asociaciones y gremios de las entidades supervisadas por la SMV); promover una mayor educación y cultura financiera (por ejemplo, mediante la modificación de la currícula escolar);

37 Un ETF es un fondo mutuo de inversión cuyas cuotas de participación se negocian en bolsa.

38 Recientemente, la SMV emitió normativa sobre este tema. El pasaporte de fondos permitirá a una administradora de fondos de un país de la Alianza del Pacífico comercializar su fondo en cualquiera de los cuatro países de este mercado con la sola aprobación de su regulador local.

39 Proporción de las acciones emitidas por una empresa que se negocian en el mercado bursátil.





fomentar la industria de fondos mutuos (por ejemplo, desarrollando la figura del distribuidor independiente de cuotas⁴⁰ y permitiendo la negociación de cuotas en mecanismos centralizados de negociación); desarrollar nuevas plataformas de acceso directo al mercado (*Direct Market Access - DMA*) y el acceso digital de los clientes a la BVL.

Desarrollo de segmentos de riesgo de deuda privada

Existe potencial para el desarrollo de fondos de deuda privada orientados a otorgar financiamiento a las empresas o adquirir créditos de mediano plazo o subordinados. Sin embargo, existe incertidumbre regulatoria y desventajas tributarias frente a las entidades financieras, por lo que se requiere revisar la normativa vigente de tasas de interés máximas aplicables a operaciones entre personas ajenas al sistema financiero que puede restringir las operaciones de financiamiento a las empresas en el mercado de capitales.

Se requiere mayor visibilidad de los fondos de inversión privados no regulados por la SMV (a través de un registro) y homogeneizar el tratamiento de operaciones y vehículos de inversión similares (leasing operativo y leasing financiero; fondos mutuos y fondos de inversión; etc.).

Consolidación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

Los mercados bursátiles en los países de la Alianza del Pacífico enfrentan problemas similares, tales como baja liquidez y pocos emisores e inversionistas. La propuesta de que las inversiones en estos países sean consideradas como inversiones locales no es una solución viable debido a que los países miembros no tienen la misma calificación de riesgo (grado de inversión). Asimismo, se requiere que el pasaporte de fondos entre los países de la Alianza del Pacífico sea recíproco y que considere la homologación del tratamiento tributario⁴¹.

Para promover la integración en la Alianza del Pacífico, se requiere generar casos de éxito a corto plazo mediante la concesión de un tratamiento uniforme (inversión local, exoneración tributaria, etc.) a un instrumento financiero simple (por ejemplo, un ETF de acciones del IBGC), que a futuro puede ampliarse a otros tipos de instrumentos u operaciones financieras.

Conclusiones

La realización de este Foro ha permitido recoger diversas propuestas de la industria que podrán servir para la elaboración de una agenda de medidas de corto, mediano y largo plazo para promover el desarrollo del mercado de capitales. En ese sentido, se debe indicar que este año la SMV también ha iniciado reuniones de trabajo con los principales participantes del mercado de capitales (en el marco de un Consejo Consultivo), con los que viene trabajando conjuntamente en la elaboración de una hoja de ruta para promover el desarrollo del mercado de capitales, con el apoyo de instituciones multilaterales.

40 Recientemente, la SMV modificó el reglamento de fondos mutuos de inversión en valores, incorporando la figura del distribuidor de cuotas.

41 La norma aprobada por la SMV que regula el pasaporte de fondos entre los países de la Alianza del Pacífico recoge el carácter recíproco del mismo, pero no contempla aspectos tributarios.