



Recuadro 5 OPORTUNIDADES PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES

El objetivo de este Recuadro es presentar trabas que podrían convertirse en oportunidades de mejora para el desarrollo del mercado de capitales en torno a temas referidos a la oferta de valores, demanda de valores y desarrollo de nuevos mercados e instrumentos.

Oferta de Valores

El proceso de emisión, por su duración, puede desincentivar a algunas empresas a optar por el financiamiento a través del mercado de capitales. El proceso consta de diversas etapas (preparación del informe de clasificación, elaboración del *due diligence* por los estudios de abogados, marketing del prospecto a potenciales inversionistas, inscripción del programa en el registro de la SMV, entre otros) que pueden durar más de 3 meses. Por lo tanto, si una empresa requiere los fondos en un menor tiempo optará por otras fuentes de financiamiento.

De lo anterior, resulta necesario seguir reduciendo el tiempo invertido en el proceso de emisión, para que no constituya una limitante en el incremento del número de emisores de instrumentos representativos de capital y deuda.

El proceso de inscripción de las emisiones bajo la modalidad de oferta pública en la SMV se ajusta a los estándares internacionales, con plazos determinados; sin embargo, para estructuras de deuda más complejas el plazo puede resultar prolongado, desincentivando el desarrollo de estos instrumentos. Para las estructuras de deuda más complejas, como las titulizaciones, el procedimiento de registro bajo oferta pública sí presenta algunas dificultades, ya que en algunos casos el procedimiento de inscripción puede demorar más de un mes por las observaciones a la que pudiera estar sujeta el expediente. Esto llevaría a que algunas empresas opten por realizar las emisiones bajo oferta privada o simplemente acudan al sistema financiero.

Por lo tanto, acortar los plazos de autorización en el proceso de inscripción en el mercado local de estas estructuras podría incrementar otras fuentes alternativas de financiamiento para las empresas (frente al tradicional del sistema bancario).

Los costos de emisión pueden ser una traba para los emisores que decidan emitir un monto relativamente bajo en el mercado de capitales, ya que estos costos serán considerables para el monto que emitirán en el mercado. Sin embargo, para emisiones de un mayor monto, los costos de emisión se diluyen y no representan una traba para obtener financiamiento en el mercado de capitales. Cabe resaltar que la SMV ha venido efectuando un proceso de reducción de los costos y comisiones vinculados al proceso de emisión, buscando que un mayor número de empresas pueda acceder al mercado de capitales.

De lo anterior, resulta importante que los agentes participantes en el proceso de emisión sigan evaluando medidas para reducir los costos asociados a las emisiones a fin de facilitar el ingreso de nuevos emisores al mercado.

Las empresas peruanas no están obligadas a cumplir un estándar mínimo de gobierno corporativo aunque la SMV señala los principios de buen gobierno corporativo que deberían adoptar. El objetivo de estos principios es acrecentar una verdadera cultura de buen gobierno que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas y promueva el desarrollo empresarial³³. Las empresas deben velar por el cumplimiento de los Derechos de los Accionistas, de la Transparencia de la Información, entre otros. No obstante, algunas empresas prefieren no divulgar su información financiera o memoria anual para que sus competidores no accedan a ellos.

Dado lo anterior, es importante que los accionistas propietarios y controladores superen la reticencia a revelar información financiera y los hechos de importancia del negocio al mercado. Así, deben considerar que, al tomarse esta información pública, se incrementa el valor de mercado de la empresa y con ello se reduce el costo de financiamiento, además de potenciar las posibilidades de crecimiento.

Los esfuerzos por contar con información financiera de empresas con potencial para obtener financiamiento en el mercado de capitales local han tenido fuerte resistencia.

En el año 2011, para incentivar el ingreso de nuevas empresas al mercado de capitales, se dispuso que las sociedades cuyos ingresos anuales por venta o activos totales superiores a 3 mil Unidades Impositivas Tributarias (S/ 10 millones) debían remitir sus estados financieros auditados a la SMV con el objetivo de generar una central de balances (artículo 5° de la Ley N° 29720).

Esta disposición era positiva, ya que buscaba que las empresas se hagan conocidas en el mercado de capitales, con lo que se facilita la búsqueda de financiamiento de acuerdo a sus necesidades y proyectos³⁴. Sin embargo, esta ley fue sujeta de una demanda de inconstitucionalidad, la cual se declaró fundada en el año 2016, por lo que la central de balances ya no se encuentra vigente.

Demanda de Valores

Si bien los límites regulatorios a las inversiones a las AFP son requeridos por motivos prudenciales, algunos de estos límites restringen la demanda de las AFP por títulos de deuda de emisores corporativos locales. En particular, las AFP están sujetas a límites regulatorios (en función a las cuentas de balance de los emisores) que impiden que adquieran un mayor porcentaje de una emisión corporativa.

Estos límites diferenciados se establecieron inicialmente con fines prudenciales y se quería evitar que los fondos de pensiones estuvieran muy concentrados en instrumentos emitidos por

33 En el año 2013, se publicó el “Código de Buen Gobierno Corporativo”, actualizando la versión del año 2002, el cual incorpora estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel internacional, aplicables a la realidad peruana, poniendo énfasis en la dinámica de la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Alta Gerencia, así como en la gestión de riesgos.

34 El acceso a esta información por parte de los distintos usuarios del mercado financiero puede contribuir a aminorar las asimetrías de información y, con ello, ampliar el acceso a fuentes de financiamiento (por ejemplo, estructuración de deuda) y así reducir su costo.





pocos emisores. Sin embargo, con el transcurrir del tiempo y el consecuente crecimiento de los fondos administrados, algunos de esos límites ya dejaron de ser relevantes, por lo que podrían ser reemplazados por un único límite. Una simplificación de los límites de inversión vigentes favorecerá el proceso de inversión de las AFP.

Desarrollo de nuevos mercados e instrumentos

Se observan factores adicionales que constituyen retos y, a la vez, oportunidades para el desarrollo del mercado de capitales, tales como:

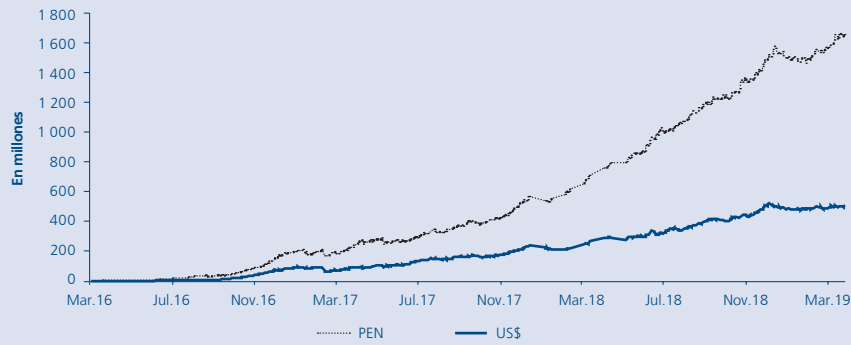
- i. Completar la curva de referencia de los bonos soberanos.** El desarrollo del mercado de renta fija requiere de una curva de rendimiento de referencia continua, líquida y con información en todos los tramos de la misma. La disponibilidad de puntos de referencia ha mejorado con la emisión de bonos soberanos bajo formatos según estándares internacionales como la participación de Euroclear en el proceso de emisión. Sin embargo, es necesario completar los puntos para el tramo corto de la curva de referencia.
- ii. Seguir consolidado el mercado de operaciones de reporte.** Las operaciones de reporte permiten a los tenedores de un título valor obtener liquidez temporal sin la necesidad de vender definitivamente el título valor. El repo interbancario es un ejemplo de un instrumento que permite desarrollar un mercado de dinero con colaterales, incrementando el financiamiento a plazos mayores del *overnight*. Si bien las operaciones de reporte entre los bancos se viene efectuado con valores del BCRP, es necesario impulsar el desarrollo de estas operaciones con títulos del gobierno.
- iii. Desarrollar el mercado de *swaps OIS (Overnight Index Swap)*.** El BCRP viene publicando desde el segundo trimestre de 2010 un Índice de Tasa de Interés Interbancaria *Overnight*, el cual sirve como una tasa de referencia variable en soles que permita desarrollar el mercado de *swaps OIS* de tasa de interés en moneda nacional que pueda ser usada por los principales participantes de mercado.

Los bancos locales han venido realizando coordinaciones y llegando a acuerdos importantes entre ellos para impulsar el desarrollo de estos instrumentos. Uno de estos acuerdos sería la creación de la figura del "*market maker*", en el cual los participantes se comprometerían al poner diariamente precios en firme, en determinados plazos y por montos mínimos.

- iv. Seguir consolidado el mercado de facturas negociables.** La política gubernamental de fomentar el desarrollo del mercado de *factoring*, iniciada desde el año 2015 con la aprobación de la Ley de *Factoring* y la posterior desmaterialización de las facturas negociables en CAVALI, ha impulsado el crecimiento tanto del saldo de operaciones de *factoring* como del número de empresas especializadas en estas operaciones. A marzo de 2019, el saldo de facturas negociables registradas en CAVALI en moneda nacional y extranjera ascendió a S/ 1 600 millones y a US\$ 500 millones, respectivamente. Esto ha facilitado que las Fintech y los fondos de inversión especializados en la adquisición de

acreencias cobren relevancia en el financiamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas.

SALDO DE FACTURAS NEGOCIABLES REGISTRADAS EN CAVALI



Para continuar impulsando las facturas negociables, se debería promover la inscripción gradual de las empresas adquirentes de bienes y servicios en el registro de CAVALI, de tal manera que la comunicación entre las partes intervinientes (proveedor, participante y adquirente) se realice a través de la plataforma de CAVALI, con lo cual dicha comunicación se hará de manera electrónica. A la fecha, en el caso una empresa no se encuentre en dicha plataforma la comunicación se realiza a través del uso de medios físicos (por ejemplo, cartas notariales).

