

Recuadro 4**SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES EN EL PERÚ Y OPORTUNIDADES DE MEJORA**

El mercado de capitales peruano ha presentado dificultades que han limitado su consolidación como una alternativa relevante en la estructura de financiamiento del sector corporativo. El presente recuadro expone los desafíos que enfrenta el mercado peruano de renta variable y de deuda corporativa, considerando la oferta, demanda e infraestructura del mercado actual. Asimismo, se detalla aquellos problemas que se han exacerbado producto de la pandemia, los cuales han impedido que nuestro país recupere el nivel de dinamismo de sus emisiones. Finalmente, se presenta algunas propuestas que podrían contribuir a mejorar la profundidad y eficiencia del mercado de valores.

Oferta de valores

El tamaño actual de la economía y la estructura del sector corporativo constituyen una limitante estructural para un mayor dinamismo en el ingreso de nuevos emisores al mercado. Al respecto, la evidencia empírica sugiere que las economías pequeñas, como la de Perú, tienden a presentar mercados con baja liquidez y profundidad debido a temas de escala (Banco Mundial, 2019). A lo anterior se suma la estructura del sector empresarial, cuya atomización dificulta la incorporación de nuevos emisores. De acuerdo con datos del Ministerio de la Producción, cerca del 96 por ciento de empresas en el Perú son micro o pequeñas empresas, precisamente aquellas que presentan mayores dificultades para acceder al sistema bancario y al mercado de valores. Ello se evidencia en que —a julio de 2023— solo 10 de un total de 57 emisores concentran el 57 por ciento del monto en circulación de valores colocados.

Asimismo, resalta la participación del sector financiero, el cual concentra el 40 por ciento del saldo en circulación vigente. En particular, el mercado accionario exhibe tres grandes retos: concentración de la capitalización en pocas empresas, ausencia de nuevos emisores y baja liquidez. La Bolsa de Valores de Lima (BVL) tiene una capitalización bursátil de US\$ 75,389 millones, en la cual —de los 200 emisores listados— solo 10 empresas concentran un 64 por ciento de dicha capitalización. Asimismo, con un ratio *turnover* de 0,94 por ciento, la liquidez del mercado es baja respecto a sus países pares como Chile y Colombia, cuyos ratios son de 14,74 por ciento y 5,34 por ciento, respectivamente (FIAB, 2023).

El problema de la baja liquidez se ha agravado tras la pandemia, pues desde el año 2022 hay más de 40 acciones que han dejado de listar en la BVL, entre las cuales se encuentran empresas como Corporación Lindley, Metalúrgica Peruana, American Electric Power, entre otros. Asimismo, en lo que va del año, algunas compañías activaron sus planes para recomprar acciones, lo cual, si bien en el corto plazo genera expectativas positivas entre los inversionistas, podrían tener un impacto negativo en la plaza local a mediano plazo (por la reducción del número de acciones líquidas en la BVL), en la medida que dichas acciones no regresen al mercado en los siguientes años.

Estos problemas se han mantenido con los años debido a desincentivos tanto a la oferta como a la demanda. Por un lado, el gobierno corporativo puede generar que algunas medianas y grandes empresas (que son quienes reúnen con mayor facilidad las condiciones para abrir su capital) pueden preferir el financiamiento a través de los bancos. Mientras que las pequeñas y medianas empresas que aún no acceden al mercado de capitales pueden resistirse a abrir su capital a terceros, o a





someterse a un régimen de gobierno corporativo más estricto que se requiere para acceder al mercado de valores. Por otro lado, desde la perspectiva de los inversionistas, la poca profundidad del mercado accionario reduce el interés de los inversionistas y conlleva a problemas de formación de precios y liquidez.

Respecto al mercado de deuda corporativa, a diferencia del mercado accionario, existe un mayor dinamismo en términos de la existencia de número de emisores (302 emisores registrados en bolsa) (FIAB, 2023). Además, el stock de emisiones de deuda colocadas por vía de una oferta pública ha aumentado de US\$ 456 millones entre enero y setiembre de 2022 a US\$ 687 millones en el mismo periodo de este año, aunque estos niveles aún se encuentran muy por debajo de los alcanzados previo a la pandemia. El mercado de deuda corporativa también presenta baja liquidez y su desarrollo ha sido afectado por la concentración de la demanda de valores.

Demanda de valores

Por el lado de la demanda, existe una alta concentración del mercado local en los inversionistas institucionales que buscan instrumentos de bajo riesgo. Esto genera patrones en el tipo de instrumentos que se ofrecen en el mercado en términos de tamaño de la emisión, plazos y clasificación de riesgos. De esta manera, a julio de 2023, los fondos del sistema privado de pensiones se adjudicaron el 47 por ciento del monto colocado y los Fondos Mutuos, el 11 por ciento. Asimismo, más del 56 por ciento del saldo en circulación de bonos tiene la clasificación más alta (AAA). Además, la demanda total se ha redimensionado a la baja, por efecto de los retiros de los fondos por parte de los afiliados del sistema privado de pensiones.

Infraestructura del mercado

Además de los problemas de oferta y demanda expuestos, existen otros vinculados a la infraestructura del mercado. El mercado de valores no presenta información detallada, por ejemplo, en el segmento de oferta privada, lo cual, junto con la concentración de la demanda en los inversionistas institucionales, dificulta la formación de precios de mercado para los emisores. Otro punto por considerar es el impuesto a la renta sobre las ganancias de capital, un factor determinante en la participación de pequeños inversionistas. En 2015 se promulgó la Ley N° 30341 y su reglamento, la cual estableció la exoneración tributaria, hasta diciembre de 2018, de las ganancias de capital de acciones que tengan presencia bursátil¹⁵ mayor a 15 por ciento (cifra que se cambió a 35 por ciento en 2016 y 45 por ciento en 2019). Si bien la exoneración de las ganancias de capital aplica solo hasta el 31 de diciembre de 2023, aún no se ha anunciado si esta exoneración efectivamente caducará a fin de año o se prorrogará por un periodo adicional.

Coyuntura actual

Ante este escenario, la Superintendencia del Mercado de Valores ha implementado medidas para fomentar el crecimiento de nuestro mercado de valores, tales como la creación del mercado alternativo de valores y la promoción de fondos de inversión. Estas iniciativas buscan ampliar la base de inversionistas y brindar oportunidades de financiamiento para las empresas de menor tamaño. No obstante, dichos objetivos se han visto frustrados debido a la pandemia, la cual ha causado la

15 La presencia bursátil se mide como el porcentaje de días hábiles de negociación en mecanismos centralizados en los últimos 180 días, donde el monto diario tiene que ser mayor a un número de UIT establecido en la norma para ser contabilizado.

disminución de las colocaciones de valores. A continuación, se presentan algunos de los nuevos desafíos:

(i) Existe mayor cautela en los inversionistas debido al ruido político. El aumento de la incertidumbre doméstica, principalmente por la inestabilidad política en los últimos años, reduce el interés de los inversionistas extranjeros para invertir en el Perú.

(ii) Como consecuencia de los retiros de fondos del Sistema Privado de Pensiones, estos fondos han resultado con un portafolio subóptimo, caracterizado por el mayor peso en las inversiones locales y la menor participación de los bonos corporativos. Asimismo, debido al riesgo de nuevos retiros, así como a la necesidad de mitigar la incertidumbre política, tienen mayor preferencia por activos líquidos y de corto plazo.

(iii) Debido a la expectativa de una caída en las tasas de interés para finales de 2023, la mayoría de las emisiones se realizan a corto plazo. En particular, los principales emisores son las entidades financieras.

Propuestas de mejora

Para enfrentar el escenario actual, existen diversas propuestas de acción:

Se debe continuar con la labor de fortalecer el mercado de valores, promoviendo la coordinación entre el sector público y privado para identificar posibles ajustes en la regulación, los cuales permitan facilitar la participación de empresas emisoras, ampliar la base de inversionistas y con ello, fomentar la liquidez del mercado y la formación de precios.

Una importante acción que permitirá dar impulso al mercado de valores es la integración entre las bolsas de valores de Perú, Colombia y Chile que se concretaría en los siguientes años. Este mercado combinado permitirá generar mayores eficiencias y menores costos de transacción, constituyéndose en una plaza más amplia y líquida que sea atractiva para los inversionistas locales como para los inversionistas internacionales.

Por su parte, las empresas locales deben mejorar sus gobiernos corporativos para convertirse en una oferta de valor atractiva para los inversionistas. Por tal motivo, en el contexto de la integración regional de las bolsas de valores de Chile, Colombia y Perú, las instituciones deberían uniformar los criterios de reporte de sostenibilidad (ESG por sus siglas en inglés). De esta manera, los inversionistas tendrán acceso a la información estandarizada que les permita evaluar de mejor forma los riesgos de sostenibilidad de las empresas. Por otro lado, se debe procurar la estabilidad política para la atracción de nuevas inversiones. Se debe preservar el grado de inversión y la condición del mercado accionario como emergente en los índices MSCI, por su impacto en términos de acceso a capitales y costos de financiamiento. Asimismo, se debe impulsar la reforma del sistema de pensiones para evitar que se ejecuten nuevos proyectos de retiro de fondos por parte de los afiliados.

