

D

agnóstico y propuestas para desarrollar el MERCADO de CAPITALES PERUANO

DIEGO CHÁVEZ*, DIEGO CHICANA**
Y WALTER CUBA***

Este artículo identifica las principales características del mercado de capitales peruano resaltando los retos en cada segmento del mercado que deben ser atendidos para que el mercado de capitales cumpla de manera efectiva su rol de fuente de financiamiento alternativo al crédito bancario.



* Especialista, Departamento de Investigación Financiera del BCRP
diego.chavez@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento de Investigación Financiera del BCRP
diego.chicana@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento de Investigación Financiera del BCRP
walter.cuba@bcrp.gob.pe

I. INTRODUCCIÓN

Con base en el documento del Banco Mundial (BM) “Diagnóstico de Apoyo para el Desarrollo de una Hoja de Ruta del Mercado de Valores de Cara al Financiamiento del Sector Corporativo”, este artículo presenta un diagnóstico del mercado de capitales peruano y desarrolla recomendaciones que apuntan a generar mejores condiciones para impulsar la profundización y liquidez del mercado de capitales peruano. Estas medidas buscan incrementar la cantidad de emisores y mejorar la transparencia del mercado, el manejo adecuado de conflictos de interés y una adecuada formación de precios.

II. PANORAMA GENERAL

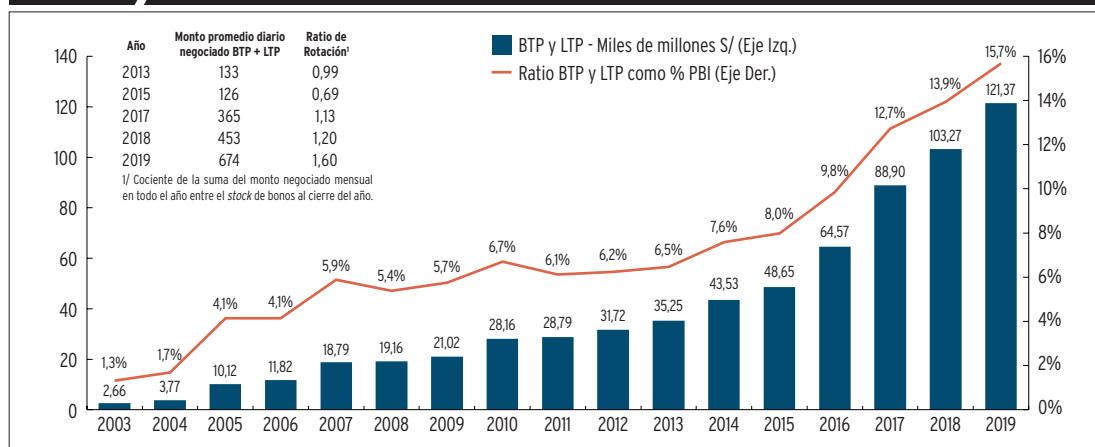
El Banco Mundial señala que la economía peruana cuenta con una evaluación positiva en varias de las precondiciones necesarias para el desarrollo del mercado de capitales. Estas se refieren a aspectos macroeconómicos, desarrollo financiero e institucionalidad. En este sentido, Perú cuenta con un ambiente macroeconómico estable, una inflación baja y un manejo fiscal prudente, los cuales le han permitido alcanzar una calificación de riesgo de grado de inversión.

De acuerdo con el BM, las economías pequeñas tienden a tener mercados de valores pequeños con baja profundidad y liquidez. En línea con ello, el tamaño de la economía peruana condiciona el potencial del mercado de valores. Por ejemplo, el mercado de capitales peruano es pequeño con relación a Chile y Colombia, aunque ha presentado una evolución favorable en el último quinquenio. En este periodo, de acuerdo al Gráfico 1, el mercado de deuda pública casi duplicó su tamaño respecto al PBI (de 8,1% a 15,7%). Sin embargo, como se observa en el Cuadro 1, el tamaño del mercado de capitales sigue siendo bajo comparado con otros países de América Latina (Colombia y Chile).

III. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

El mercado local de deuda del sector público ha venido creciendo con mayor rapidez en el último quinquenio como reflejo del interés y confianza de los inversionistas no residentes. En este mercado, los Bonos del Tesoro Público (BTP) son los instrumentos más representativos con un saldo de S/ 120 505 millones al cierre de 2019, mientras que las Letras del Tesoro Público (LTP) prácticamente no tienen mercado secundario.

GRÁFICO 1 ■ Saldo de Bonos Soberanos y Letras del Tesoro (En miles de millones S/ y en % del PBI)



FUENTE: MEF.

ELABORACIÓN: PROPIA.

CUADRO 1 ■ Comparativo de los mercados de capitales de Chile, Colombia y Perú (% PBI)

INDICADORES DE OFERTA DE VALORES NEGOCIABLES	Perú					Chile	Colombia
	2015	2016	2017	2018	2019	2019	2019
I. Mercado de renta fija							
A. Saldo de instrumentos de deuda en el mercado local	11	13	16	17	19	32	38
A.1. Bonos y letras del sector público	8,1	10,0	12,7	14,0	15,7	19,7	31,0
A.2. Deuda del sector privado	3,1	3,3	3,4	3,4	3,4	12,4	7,0
II. Mercado de renta variable							
A. Capitalización bursátil	51	63	75	65	70	71	42
B. Valor negociado promedio mensual	1,6	2,1	3,8	2,5	2,1	70,6	28,0
B.1. Renta variable	1,1	1,4	2,9	1,5	1,6	14,0	4,2
B.2. Instrumentos de deuda	0,6	0,7	0,9	0,9	0,5	56,6	23,8
C. Ratio de rotación de acciones (%)	1,9%	2,4%	4,2%	2,3%	2,3%	21,0%	6,9%

FUENTE: BLOOMBERG, WFE, BVL Y SMV.

ELABORACIÓN: PROPIA.

Los bonos soberanos han venido evolucionando favorablemente, tanto en profundidad (15,7% del PBI) como en liquidez (el monto negociado promedio diario pasó de S/ 126 millones en 2015 a S/ 674 millones en 2019). Además, la tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes se elevó de 38% a 50%. Esto refleja el apetito por el riesgo de los inversionistas y el proceso de solarización de la deuda pública. Este último se ha visto beneficiado por nuestras fortalezas macroeconómicas y disciplina fiscal, y por los esfuerzos efectuados para mejorar la colocación de bonos soberanos en los mercados internacionales (por ejemplo, los *Global Depositary Notes* y *Euroclear*).

En el caso de las LTP, la baja liquidez y profundidad han limitado el desarrollo de su mercado secundario. El mercado de LTP tiene un tamaño reducido (1% del mercado de deuda pública) y se caracteriza por una alta concentración de la demanda en pocas instituciones. Como resultado, no es posible establecer una curva de rendimientos de corto plazo con estos valores. En su lugar, los participantes del mercado de capitales continúan usando como referencia la curva de rendimientos de CDBCRP.

Por otro lado, el MEF está tomando medidas para promover la participación de inversionistas minoristas para así aumentar la liquidez del mercado. En octubre de 2019, se firmó un convenio de colaboración con el Banco Mundial a fin de elaborar un estudio de factibilidad para que el Fondo de Deuda Soberano del MEF se convierta en un Fondo Cotizado (ETF).

IV. MERCADO DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

La estructura del sector empresarial peruano dificulta la atracción de nuevos emisores al mercado de capitales y hace que la cantidad de empresas que puedan acceder a este sea reducida. Las micro y pequeñas empresas representan el 99,4% del total de empresas formales, en tanto que las medianas

y grandes empresas representan el 0,1% y 0,5% del total de empresas formales, respectivamente, siendo las últimas las que tienen más viabilidad para acceder directamente al mercado de capitales.

A lo anterior, se añaden algunos retos relacionados con las condiciones de oferta y de demanda que podrían estar afectando el desarrollo de los distintos segmentos del mercado de capitales, tales como el mercado de acciones y el mercado de deuda del sector privado.

Mercado de acciones

El mercado de acciones peruano registra una alta concentración de la capitalización en pocos emisores y una baja liquidez, tal como se indica en el Cuadro 2.

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) tiene una capitalización bursátil equivalente al 64,7% del PBI con 273 emisores listados. Sin embargo, los diez mayores emisores concentran el 70,45% del total de capitalización del mercado. Además, desde el año 2012, no han ingresado nuevas empresas al mercado de acciones.

La liquidez en el mercado secundario es baja. El ratio de rotación de acciones de la BVL fue 2,3% en el año 2019 (Gráfico 2), cifra menor que Colombia (6,9%) y Chile (21%). Este ratio se ubica ligeramente por encima del nivel registrado en el año 2015 (1,9%), cuando Perú estuvo en riesgo de ser reclasificado de mercado emergente a mercado frontera.

Algunos factores que contribuyen a la baja liquidez del mercado de acciones son a) el bajo porcentaje de las acciones disponibles para negociación (*free-float*)¹ y b) la participación relevante en la estructura accionaria de algunas empresas por parte de las AFP².

Algunas acciones implementadas por la BVL para aumentar la liquidez del mercado bursátil han sido a) fomentar el ingreso de los creadores de mercado (*market makers*), aunque sus efectos en la liquidez no han sido claros³, y b) mejorar el proceso de negociación de las operaciones de préstamo de valores, el cual permitirá que las tenencias de acciones de los

CUADRO 2 ■ Caracterización de mercados accionarios en la región (Millones de US\$)

	Chile		Colombia		Perú	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Capitalización bursátil	297 897	253 889	121 945	104 509	162 355	142 374
Capitalización bursátil (% del PIB)	99,30%	85,13%	38,49%	31,65%	75,39%	64,74%
Número empresas listadas	293	285	69	68	284	273
Capitalización 10 mayores emisores (% total)	42,83%	44,62%	80,93%	77,17%	71,79%	70,45%
Monto negociado promedio diario	148	223	58	62	19	12
Monto negociado promedio diario 10 acciones más líquidas	73	116	30	38	17	9

FUENTE: FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS, BVL. CIFRAS AL CIERRE DE 2018.

¹ Del total de empresas que cotizan en la BVL, el 32,7% tiene un *free-float* inferior al 10% (incluyendo las AFP con un *free-float* de 0,01%). A setiembre de 2019, el *free-float* promedio de las acciones que forman parte del Índice General de la BVL fue 34,5%, porcentaje menor que los registrados en Chile (46,1%) y Colombia (45,1%). Estos niveles se mantuvieron sin cambios significativos en los últimos cinco años.

² Al poseer una cantidad relevante de acciones, para las AFP es difícil deshacerse de esa participación sin afectar significativamente el precio de las mismas. Esta estabilidad de las tenencias también se explicaría, en parte, por el horizonte de inversión de largo plazo que tienen los fondos de pensiones. Por lo tanto, es necesario evaluar medidas que permitan dar liquidez a estas tenencias.

³ A partir del año 2015, se propició el ingreso de los formadores de mercado, los cuales vienen brindando referencias de precios para 9 acciones listadas en la BVL, con el objetivo de hacerlas más atractivas para los inversionistas. Sin embargo, el efecto de esta medida no ha sido significativo, por la baja liquidez estructural del mercado de acciones.

fondos de pensiones privados puedan ser negociadas por inversionistas locales e internacionales.

Pese a las medidas mencionadas, el problema de gobierno corporativo sigue siendo una limitante estructural para el desarrollo del mercado de acciones, en particular, y del mercado de valores, en general. La estructura corporativa del país, que se caracteriza por empresas familiares reuentes a abrir su capital a terceros y someterse al régimen de gobierno corporativo, dificulta cumplir con el perfil que se requiere para acceder al mercado de valores. Esto conlleva a la preferencia de las empresas (inclusive a aquellas que reunirían con más facilidad las condiciones para emitir en el mercado de acciones) por los créditos bancarios y/o emisiones de deuda privada, limitando así el crecimiento del mercado de acciones.

Mercado de deuda del sector privado

El mercado de deuda del sector privado muestra un mayor dinamismo que el mercado de acciones, aunque su tamaño aún sigue siendo reducido. Las empresas acuden al mercado de capitales por necesidades particulares de sus negocios, tales como la de liberar sus líneas de crédito con los bancos y de obtener financiamiento a mayores plazos cuando registran una rápida expansión de sus operaciones.

A diferencia del mercado de acciones, un mayor número de empresas acude constantemente al mercado de bonos para obtener financiamiento. En promedio, cada año ingresan tres nuevos emisores al mercado de deuda del sector privado. Sin embargo, el tamaño del mercado de bonos de las empresas en Perú es menor que en Chile y Colombia. Por su parte, por el mayor tamaño de su economía, Brasil registra un mercado de deuda más grande.

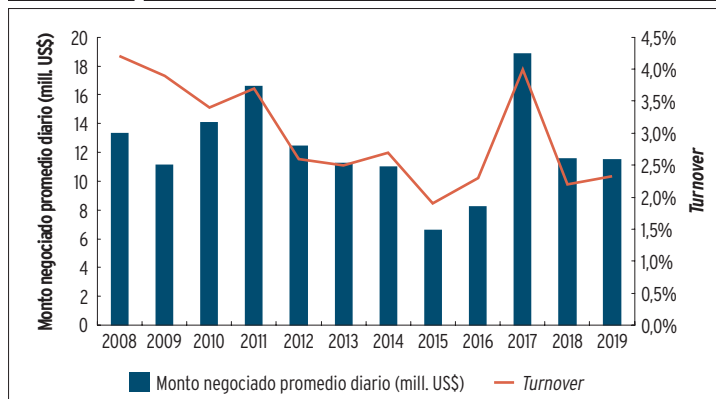
a. Empresas corporativas

Las empresas peruanas de mayor tamaño suelen realizar emisiones en el exterior, debido a que pueden acceder a financiamiento por montos superiores a los que obtendrían de una emisión similar en el mercado local, y a la mayor cantidad y diversidad de inversionistas (Gráfico 3).

En el mercado local, la mayoría de las emisiones de deuda son de alta calificación crediticia (A+ o superior) y de largo plazo, y tienen un plazo promedio de 12 años en las empresas no financieras y de 8,5 años en las entidades del sistema financiero. Estas características se explican por el perfil de la demanda de los fondos de pensiones y de las empresas de seguros que adquieren más de la mitad de las emisiones locales. Cabe señalar que los tipos de oferta de estas emisiones pueden ser públicas o privadas⁴.

- Con respecto al mecanismo de oferta pública, el BM indica que los requisitos exigidos por la SMV son iguales que los de otros países emergentes. En la última década, la SMV ha hecho avances

GRÁFICO 2 ■ Ratio de rotación de las acciones en el índice general de la BVL (%)

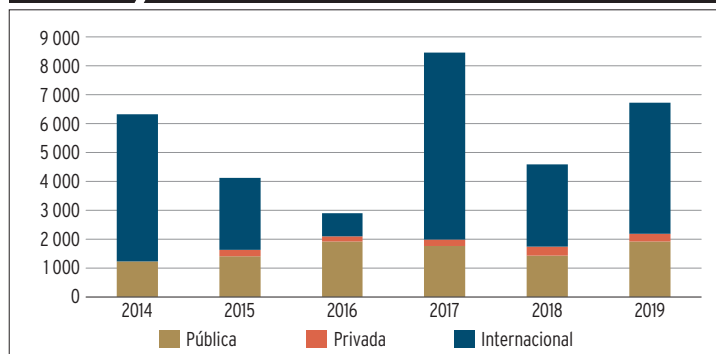


FUENTE: BLOOMBERG.
ELABORACIÓN: PROPIA.

importantes en la racionalización de requisitos para las emisiones por oferta pública (reducción del plazo legal de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores –RPMV–, facilidades para acceder al formato electrónico e-prospectus, entre otros) que ha incluido el desarrollo del MAV. Además, la SMV ha implementado medidas tendientes a acortar plazos de autorización para los casos de programas de emisiones.

- Con respecto al mecanismo de oferta privada, el BM señala que las exigencias que tienen que cumplir las empresas para acceder a las emisiones por oferta privada en Perú son similares a las de otros países emergentes. Sin embargo, un uso desmedido del mecanismo de oferta privada (emisiones dirigidas a inversionistas institucionales) podría generar una ausencia de títulos disponibles para inversionistas minoristas y también restaría eficiencia a la formación de precios de los instrumentos, dada la poca transparencia de dicho mecanismo.

GRÁFICO 3 ■ Perú: Emisiones de deuda del sector privado (mill. US\$)



NOTA: LA INFORMACIÓN CORRESPONDIENTE A LAS OFERTAS PRIVADAS EN EL MERCADO LOCAL SE OBTUVO DE INFORMACIÓN PÚBLICA REPORTADA POR AQUELLAS EMPRESAS QUE SE ENCUENTRAN REGULADAS POR LA SMV.
FUENTE: SMV Y BLOOMBERG.
ELABORACIÓN: PROPIA.

⁴ El BM estima que las emisiones privadas representan tres veces el tamaño del mercado de las emisiones por oferta pública y que estas son adquiridas principalmente por las empresas de seguros, family offices y fondos de inversión.

Por otro lado, algunos factores que podrían estar limitando el desarrollo del mercado de deuda del sector privado en este segmento serían los siguientes:

- La alta concentración de la demanda y la poca liquidez del mercado estarían generando que los precios de los activos se desvíen de su valor fundamental, lo que influye en la decisión de las empresas corporativas de mayor tamaño por acudir a los mercados internacionales, donde tienen acceso a una formación de precios más competitiva.
- La estructura tributaria existente genera una ventaja relativa a los productos bancarios versus los instrumentos del mercado de capitales. En particular, la rentabilidad obtenida en títulos de deuda pública y en depósitos en el sistema financiero está exonerada del impuesto a la renta, mientras que las emisiones están gravadas con un impuesto del 5%. Esta asimetría genera una mayor preferencia de los inversionistas por productos de ahorro bancarios.

b. Pequeñas, medianas y micro empresas

En el segmento de empresas de menor tamaño, el proceso de emisiones por oferta pública se encuentra en etapa incipiente. Desde que se creó el Mercado Alternativo de Valores (MAV), año 2013, solo 13 empresas han accedido a ese mercado. Además, el tamaño del MAV es poco significativo, dado que representa el 1,4% del total de las emisiones del sector privado.

De acuerdo con el BM, el bajo desarrollo del MAV se debe a los siguientes factores:

- La falta de un buen gobierno corporativo de los potenciales emisores. Se observa que las empresas que ingresaron al MAV requirieron un pro-

ceso largo de reorganización interna (alrededor de 3 años) para cumplir con estándares mínimos de gobierno corporativo.

- Los altos costos de emisión, estructuración y colocación para emisiones de montos bajos. Por ejemplo, para una emisión realizada en el año 2018 por S/ 15 millones, los costos de emisión representaban el 2,35% del total emitido y el gasto anual del mantenimiento de la emisión era de 1,13%.
- La poca disposición de las empresas para divulgar su información financiera al mercado.

Dada estas dificultades, las medianas empresas optan por el financiamiento del sistema financiero⁵ y, en algunos casos, por las emisiones privadas, las cuales si bien no requieren un proceso de reorganización interna, implican un mayor requerimiento de garantías.

V. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES Y OTROS DEMANDANTES DE VALORES

El BM indica que en Perú existe un fuerte predominio de conglomerados financieros, lo que podría derivar en potenciales conflictos de interés entre los inversionistas institucionales. Los cuatro bancos más grandes son también accionistas de las AFP, empresas de seguros y administradoras de fondos mutuos y de inversión. Por ende, existe la preocupación de que la existencia de una arquitectura cerrada en la distribución de productos de inversión por parte de los grupos financieros (se ofrecen productos originados por el conglomerado) tengan un impacto material en el mercado de valores.

Con respecto a la regulación vigente de las AFP y de las empresas de seguros, el BM considera que esta no es una limitante para el desarrollo del mercado de capitales, ya que la SBS ha realizado un esfuerzo importante para flexibilizar el régimen de inversión y los requisitos para que determinados activos sean elegibles para ambos inversionistas.

VI. INFRAESTRUCTURA DEL MERCADO

De acuerdo con el BM, la infraestructura de negociación, compensación, liquidación y custodia no constituye un obstáculo material para el desarrollo del mercado de valores peruano. No obstante, existen una serie de elementos que se deben mejorar para incrementar el grado de accesibilidad del mercado de valores para los inversionistas extranjeros. Entre ellos se incluye la necesidad de un efectivo *Delivery Versus Payment* (DVP) y la disponibilidad de cuentas ómnibus⁶.

El BM indica que la regulación y supervisión del mercado de valores no es un obstáculo material para

“ Las recomendaciones que se detallan en este artículo apuntan a generar mejores condiciones para impulsar la profundización y liquidez del mercado de capitales peruano. ”

⁵ La amplia liquidez que poseen los bancos les permiten cubrir las necesidades de financiamiento corporativo con procedimientos que pueden llegar a ser más rápidos y flexibles (en términos de requisitos y tasas de interés) que los del mercado de capitales. Sin embargo, dependiendo del caso, este tipo de financiamiento puede requerir un mayor colateral.

⁶ Esta consiste en una cuenta de valores que agrupa las acciones de un grupo de clientes, con la finalidad de abaratar costos de intermediación y, a su vez, facilitar la liquidación de operaciones con inversionistas extranjeros.

su desarrollo, ya que recoge las mejores prácticas internacionales y ha venido modernizándose de manera constante. Sin embargo, a mediano plazo es importante caminar hacia un modelo que permita garantizar que la SMV cuente con el suficiente personal idóneo en las diferentes áreas de su accionar y con un adecuado nivel de independencia, como una necesidad para asegurar que el mercado se desarrolle de una manera robusta.

VII. PROPUESTAS PARA PROMOVER EL MERCADO DE CAPITALES

Las siguientes propuestas apuntan a atender los problemas de poca profundidad y baja liquidez identificados en el mercado de capitales peruano, e impulsar su desarrollo de tal manera que este se convierta en una alternativa viable de financiamiento de las empresas. Estas propuestas están basadas en las recomendaciones prioritarias de la Hoja de Ruta para el Desarrollo del Mercado de Capitales del BM referidas al financiamiento de las empresas. También se incluye medidas adicionales para dinamizar el mercado de deuda pública.

Para mejorar la liquidez del mercado de bonos soberanos se propone:

Promover el desarrollo de las operaciones de reporte y préstamo de valores. A la fecha, las operaciones de reporte con BTP generan costos de transacción al tratarse como dos operaciones separadas (venta del valor y la recompra del mismo) que duplican la comisión cobrada. Por ello, los bancos realizan estas operaciones con los valores del banco central, dado que en ese caso no se generan estos costos. Con respecto a los préstamos de valores, no se ha efectuado operación alguna a la fecha. El desarrollo de estas operaciones requeriría el apoyo coordinado entre las entidades participantes, tales como el MEF, los bancos, CAVALI, entre otros, tal como se hizo para las operaciones de préstamos de valores con instrumentos de renta variable. Esto mejoraría la gestión de inventarios de los BTP de los bancos e inversionistas.

Promover la formación de la parte corta de la curva de rendimientos. 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.

Para promover el ingreso de nuevos emisores:

Establecer un programa de preparación y acompañamiento de empresas. Este programa debería contar con tres componentes: uno dirigido a las empresas, para su evaluación y capacitación; otro para los inversionistas, que les permita conocer a las

empresas idealmente por vía de información estandarizada; y, finalmente, un mecanismo para unir la oferta y la demanda de una manera eficiente, como podría ser una plataforma electrónica.

Fortalecer el rol del Fondo Crecer (incluyendo mecanismos de garantía crediticia). El Fondo Crecer podría ofrecer garantías para reducir el riesgo de crédito asumido por los inversionistas en los productos de titulización de deuda de las pequeñas y medianas empresas⁷.

Reducir el proceso de inscripción de las emisiones que están bajo la modalidad de oferta pública para estructuras de deuda más complejas. Para las estructuras de deuda más complejas, como las titulizaciones, el procedimiento de registro bajo oferta pública presentaría algunas dificultades, ya que en algunos casos este puede demorar más de un mes, debido a las observaciones a las que pudiera estar sujeto el expediente. Por lo tanto, acortar los plazos de autorización en el proceso de inscripción en el mercado local de estas estructuras incrementaría su potencial como fuente alternativa de financiamiento para las empresas.

Revisar la normativa tributaria para eliminar asimetrías no justificadas. Actualmente existen tratamientos tributarios diferenciados que pueden estar afectando el desarrollo del mercado de valores. Una eventual homologación tributaria entre el sistema financiero y el mercado de capitales nos acercaría a las experiencias de Chile y Colombia, socios de Perú en la Alianza del Pacífico, y podría conllevar a una mayor oferta de financiamiento para las MIPYMES.

Para mejorar el gobierno corporativo:

Mejorar el marco de gobierno corporativo y manejo de conflictos de interés de los emisores. La SBS ya ha establecido requerimientos mínimos de gobierno corporativo para las empresas supervisadas. Por su parte, este año la SMV introdujo los lineamientos (requisitos mínimos) para calificar a las personas que se encuentran en cargos directos como directores independientes y realizó cambios para fortalecer el gobierno corporativo de sus supervisadas.

En el caso de las empresas emisoras del mercado de valores, a la fecha solo se cuenta con principios que promueven el buen gobierno corporativo. Por ello, es relevante incentivarlas a adoptar estándares mínimos de gobierno corporativo. En esta línea, el Perú ha solicitado su adhesión a la comisión de Gobierno Corporativo de la OECD, con miras a adecuar el marco regulatorio a los estándares de la OECD.

⁷ El Decreto de Urgencia N° 03-2020 dispone que el Fondo CRECER puede otorgar garantías y/o coberturas en respaldos de créditos otorgados a favor de las MIPYMES a través de i) empresas autorizadas y/o supervisadas por la SBS o SMV; ii) cooperativas de ahorro y crédito no autorizadas a captar recursos del público (Coopac) inscritas en el registro de la SBS; y iii) empresas de *factoring* y arrendamiento financiero no comprendidas en el ámbito de la Ley General.

Para mejorar los mecanismos de formación de precios:

Implementar mecanismos para facilitar que las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) realicen actividades de formación de precios. Actualmente, la participación de creadores de mercado es muy limitada. Las SAB enfrentan desincentivos para mejorar la liquidez de las acciones de las empresas, puesto que la baja negociación de los instrumentos les impone mayores requerimientos de capital y una sobrecarga en el manejo de inventarios. El BM señala que la BVL debe seguir trabajando en asegurar que la venta corta y el préstamo de valores sean factibles de realizar, dado que ambos tipos de operaciones son esenciales para el buen funcionamiento de los creadores de mercado.

Adoptar medidas que ayuden a transparentar los potenciales conflictos de interés de los conglomerados financieros. Es necesario evaluar medidas regulatorias que ayuden a diferenciar los intereses de los participantes (aun cuando pertenezcan al mismo grupo financiero) y a mejorar la transparencia de la información, a fin de evitar potenciales conflictos de interés.

Para ampliar la base de inversionistas minoristas:

Mejorar la protección del accionista minoritario. En esta línea, se ha venido tomando medidas para reforzar esta protección. Desde el 1 de enero de 2019, es obligatorio que las empresas con acciones con derecho a voto inscritas en el RPMV requieran de la aprobación del directorio para realizar transacciones entre partes vinculadas. En esta línea, se pueden considerar otras medidas, tales como las aplicadas en otros países (EUA, Canadá y Chile), donde el regulador publica periódicamente las transacciones de compra y venta de acciones entre partes vinculadas para contribuir a la transparencia y protección de inversionistas minoristas.

Implementar un pilar de ahorro previsional voluntario (APV) abierto y competitivo. El BM señala que se debe promover la creación de un pilar de APV dinámico, masivo y competitivo que tenga como objetivo fundamental aumentar el ahorro previsional y mejorar las tasas de reemplazo esperadas del sistema de pensiones. Sin embargo, medidas que apunten al sistema previsional deben tener una discusión más amplia. Para tal fin, ya se creó por ley una comisión multisectorial que evaluará la reforma integral del sistema previsional.

Establecimiento de programas de atracción de inversionistas minoristas por vía de instrumentos de inversión en deuda de gobierno. El BM indica que los inversionistas minoristas no tienen un rol activo como participantes directos en el mercado de deuda soberana (en conjunto, las personas naturales tendrían menos del 1% de los valores del gobierno), por lo que otras experiencias internacionales podrían servir como referencia.

Mayores esfuerzos para educación financiera. La implementación de un programa a nivel nacional de educación financiera desde los colegios contribuiría a difundir y expandir la intervención de inversionistas minoritarios en el mercado de valores. Este programa debería contar con la participación activa del sector privado que está en el mercado de capitales (BVL, SAB, inversionistas institucionales, entre otros).

VIII. CONCLUSIONES

Si bien existen precondiciones en términos de estabilidad macroeconómica y de entorno regulatorio para fomentar el desarrollo de mercado de valores peruano, el tamaño de la economía y la estructura del sector empresarial condicionan su crecimiento. En nuestro país, este mercado se caracteriza por ser de baja profundidad y liquidez en comparación a nuestros pares de la región.

Además, existen limitantes específicas relacionados con la existencia de una excesiva concentración del mercado (presencia de conglomerados financieros), algunos problemas de conflictos de interés y una concentración de la demanda que limitan una correcta formación de precios. Lo anterior implica desafíos adicionales que impiden un mayor desarrollo del mercado de capitales.

Las recomendaciones que se detallan en este artículo apuntan a generar mejores condiciones para impulsar la profundización y liquidez del mercado de capitales peruano. Estas medidas buscan incrementar la cantidad de emisores, mejorar el gobierno corporativo y la transparencia de mercado, impulsar un adecuado manejo de conflictos de interés y una adecuada formación de precios, así como mejorar la demanda de inversionistas institucionales y la base de inversionistas minoristas. Estas medidas son necesarias para que el mercado de capitales peruano se convierta en una alternativa viable al crédito bancario como fuente de financiamiento del sector privado.

BIBLIOGRAFÍA

- **Banco Mundial. (2019).** Documento de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta para fortalecer el rol del mercado de valores peruano de cara al financiamiento del sector corporativo. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento_de_apoyo_para_la_hoja_de%20ruta-VF_aprobada.PDF [Consulta: diciembre de 2019].
- **Banco Mundial. (2019).** Diagnóstico de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta del mercado de valores de cara al financiamiento del sector corporativo. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Diagnostico_del_MV-VF_aprobada.pdf [Consulta: diciembre de 2019].