



Recuadro 3 IMPORTANCIA DE LA LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS Y MEDIDAS PARA INCREMENTARLA EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

La liquidez del mercado secundario se define como la facilidad con la que un activo puede ser negociado. En los mercados financieros, la liquidez se relaciona con la capacidad de realizar transacciones de un activo financiero en un nivel cercano al precio vigente en el mercado, de manera tal que promueva la formación de precios en consonancia con sus factores fundamentales y con las perspectivas de los flujos de efectivo futuros).

A mayor liquidez de un activo financiero, menor es el diferencial entre la mejor propuesta de compra y la mejor propuesta de venta (*bid-ask spread*). Ello reduce los costos de transacción de los inversionistas.

Los **beneficios** de tener mercados secundarios líquidos son los siguientes:

- Influye en el crecimiento económico, al promover la inversión en proyectos de largo plazo. La evidencia histórica ha demostrado que la relación entre la liquidez y el crecimiento económico se genera porque algunos proyectos de alto rendimiento requieren capital a largo plazo y los ahorradores o agentes económicos superavitarios de recursos son adversos a renunciar al control de sus ahorros por largos períodos.
- Genera incentivos a las empresas a listar sus valores (acciones e instrumentos de deuda) en los mercados, con lo cual mejoran sus condiciones de acceso al financiamiento. Asimismo, influye en la decisión de una compañía sobre ser pública, mediante una Oferta Pública Inicial (IPO, por sus siglas en inglés), ya que los mercados secundarios líquidos pueden mejorar el valor de la empresa y reducir la probabilidad de *underpricing* en la IPO.
- Permite a los inversionistas tomar y deshacer posiciones con mayor facilidad. Les incentiva también a recabar la mayor y mejor información posible de las empresas, lo que influye en el control corporativo *ex post* (esto es, luego de ocurrido el financiamiento sea mediante la emisión de acciones o bonos).

Entre los **factores** que determinan la liquidez de un mercado bursátil destacan los siguientes:

- La cantidad de empresas que cotizan en la bolsa.
- Las acciones disponibles para negociación o *free-float*.
- La variedad y cantidad de inversionistas participantes (institucionales y del tipo *retail*).
- La presencia de factores regulatorios o tributarios que afecten la competitividad del mercado, en relación a otras plazas bursátiles.
- Los costos de transacción, que incluyen las comisiones pagadas a las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) y a las entidades reguladoras del mercado.

Algunas medidas que se pueden tomar para incrementar la liquidez de la BVL son:

- Promover el ingreso de empresas emisoras de valores que generen valor económico agregado a sus accionistas en el largo plazo y que sean más representativas de los diversos sectores económicos⁵⁴.

54 El Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés) es una herramienta financiera que se define como el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Dicho de otro modo, el EVA es el resultado obtenido una vez que se han cubierto todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. La fórmula para su cálculo es: $EVA = \text{Utilidad operativa luego de impuestos} - (\text{Capital} \times \text{Costo del capital})$.

La incorporación de nuevos inversionistas y un mayor dinamismo de los participantes actuales en los mercados bursátiles están en función del atractivo de la plaza bursátil como un mecanismo de ahorro-inversión. Es decir, la liquidez del mercado está en función de la rentabilidad que los valores puedan generar, lo que a su vez refleja la evolución de los estados financieros de las empresas.

- Promover la cotización de nuevas empresas a través de IPO de acciones. En los últimos años, se han dado 4 IPO de acciones en la BVL:
 - En junio de 2007, el brazo financiero del Grupo Intercorp: *Intercorp Financial Services* (IFS), compuesto por Interbank e Interseguros, recaudó US\$ 269,2 millones.
 - En noviembre de 2010, la pesquera Exalmar realizó una IPO de acciones por S/ 341,5 millones.
 - En febrero de 2012, Andino Investment Holding obtuvo S/ 115 millones.
 - En octubre de 2012, InRetail Peru Corp realizó una IPO de acciones para inversionistas institucionales por US\$ 400 millones.
- Evaluar la relevancia del impuesto a las ganancias de capital (establecido en el año 2010). De los mercados integrantes del MILA, sólo el Perú mantiene este tipo de impuestos. En setiembre de 2015, se promulgó la Ley N° 30341 que exonera temporalmente (para el período 2016 – 2018) del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital provenientes de la enajenación de acciones realizada en la BVL, que cumplan las siguientes condiciones.
 - El contribuyente y sus partes vinculadas no transfieran la propiedad del 10% o más del total de acciones emitidas por una empresa, en un período de 12 meses.
 - Sean acciones con presencia bursátil mínima de 15%. La acción debe negociar por encima de 4 UIT (S/ 15 800 en 2016) en al menos 27 de las últimas 180 ruedas de bolsa.
- Incentivar el ingreso de formadores de mercado o “*market makers*”. Este mecanismo permitiría que las pantallas de negociación (pizarras de compra y venta) tengan más propuestas de órdenes firmes de compra y de venta, reduciendo el *bid-ask spread*. La Ley N° 30341 ha generado incentivos al uso de este mecanismo⁵⁵. En lo que va de este año, las empresas que han suscrito convenios con una SAB para que actúe como formador de mercado son: Cementos Pacasmayo, Alicorp, Volcan, Ferreycorp, Engie Energía Perú (antes Enersur) y Graña y Montero. Previamente, solo Hudbay Mineral contaba con un formador de mercado.
- Reducir los costos de transacción de la negociación bursátil.
- Impulsar las ventas en corto y los préstamos de valores.
- Promover los fondos de inversión especializados (por ejemplo, en infraestructura o en bienes raíces).
- Incentivar los mecanismos de negociación electrónica que permitan el acceso directo de los inversionistas en las transacciones, por ejemplo, a través del desarrollo del *Direct Market Access* (DMA).

55 Anteriormente, los formadores de mercado debían pagar, como pago a cuenta del impuesto a la renta, el 1,5% del valor bruto de transacción, independientemente de si la enajenación generaba utilidades. A partir de esta ley, el impuesto resultante se paga en cada transacción y se calcula como la diferencia entre el valor de venta y el costo computable pertinente.

