



### Recuadro 5 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, y para impulsar su desarrollo de tal manera que el mercado de capitales 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 Banco Mundial (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:

**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. 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.

Para promover el ingresos 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 y 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. En tal sentido, se podría tomar como referencia el Programa ELITE, implementado en el Reino Unido en 2012 y que prepara a las empresas en aspectos tales como gobierno corporativo y prácticas contables y financieras que les permitan cumplir con los requisitos necesarios para acceder al mercado de valores.

**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 empresas (incluyendo el MAV, para lo cual se requiere un cambio de su regulación). Es importante que

estos recursos se destinen a financiar nuevos sujetos de créditos y no solo a reducir el costo de financiamiento de las empresas ya bancarizadas.

**Aprobar el marco legal para el financiamiento participativo.** Es necesario regular el financiamiento participativo, a fin de que sea un mecanismo para que las empresas puedan acceder a fuentes de financiamiento alternativas al sistema financiero.

**Reducir el proceso de inscripción de las emisiones bajo la modalidad de oferta pública para estructuras de deuda más complejas.** Para las estructuras de deuda más complejas, como las titulaciones, el procedimiento de registro bajo oferta pública presentaría 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. 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 (frente al crédito bancario).

**Revisar la normativa tributaria para eliminar asimetrías no justificadas.** Actualmente existen tratamientos tributarios diferenciados que pueden estar afectando el desarrollo del mercado de valores. El BM señala que se debería homologar el tratamiento tributario del IGV para las empresas que acceden al financiamiento del sistema financiero y del mercado de capitales, donde los créditos están exonerados, mientras que las emisiones pagan IGV. 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, como la participación de un porcentaje mínimo de directores independientes. Asimismo, este año la SMV introdujo los lineamientos (requisitos mínimos) para calificar como director independiente y realizó cambios para fortalecer el gobierno corporativo de sus supervisadas (obligación de tener directorio, separación de la función de gerente general y presidente de directorio en personas distintas, número mínimo de directores independientes y contar con una web corporativa con información sobre la empresa).

En el caso de las empresas emisoras del mercado de valores, a la fecha solo se cuenta con principios que promuevan un buen gobierno corporativo. Por ello, es relevante promover que las empresas adopten 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.

Para mejorar los mecanismos de formación de precios:

**Implementar mecanismos para facilitar que las SAB realicen actividades de formación de precios.** Actualmente la participación de creadores de mercado es muy limitado. 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 ser realizados, 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.** De acuerdo al BM, estos conflictos restan eficiencia a la formación de precios de los activos que estarían conduciendo a que las empresas de mayor tamaño se financien en los mercados internacionales. Además, la existencia de una estructura cerrada en la distribución de productos de inversión por parte de los conglomerados financieros dificulta el desarrollo de operadores independientes para ofrecer productos alternativos (por ejemplo, la banca es el distribuidor de los fondos mutuos del grupo financiero). Por tanto, 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 abierto y competitivo.** El BM señala que se debe promover la creación de un pilar de ahorro previsional voluntario (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. Por ejemplo, el programa que tiene el Tesoro Público de España, para la compra a través de la plataforma [www.elijo.tesoro.es](http://www.elijo.tesoro.es) de papeles públicos por montos que parten en los 1 000 euros, ofrece la modalidad de tener una cuenta directa que evita tener que pasar por un intermediario financiero que se puede abrir directamente vía Internet o en una de las oficinas de Banco de España. En esa misma línea, en México las personas naturales pueden adquirir directamente los valores del gobierno, sin

incurrir en las comisiones de los intermediarios, a través de las ventanillas del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (BANSEFI) o por contratación directa, vía teléfono o Internet (Programa "Cetes Directo") desde montos de 100 pesos mexicanos.

**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 participación de inversionistas minoritarios en el mercado de valores. Este programa debería contar con la participación activa del sector privado que participa en el mercado de capitales (BVL, SAB, inversionistas institucionales, entre otros).

**Referencias:**

**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", disponible para descargar en [https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento\\_de\\_apoyo\\_para\\_la\\_hoja\\_de%20ruta-VF\\_aprobada.PDF](https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento_de_apoyo_para_la_hoja_de%20ruta-VF_aprobada.PDF)

**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", disponible para descargar en [https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Diagnostico\\_del\\_MV-VF\\_aprobada.pdf](https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Diagnostico_del_MV-VF_aprobada.pdf)

