

# DESARROLLO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES

En la teoría económica abundan las explicaciones acerca de la utilidad de los mercados de capitales para el desarrollo económico de las naciones. El mercado de capitales debe proveer los instrumentos financieros para que las empresas, sin importar su tamaño ni su nivel de desarrollo, ni su sector, puedan obtener financiamiento en condiciones competitivas para poder operar, crecer y desarrollarse. Asimismo, un mercado de capitales debe canalizar los ahorros a largo plazo de los individuos y las empresas con una rentabilidad que compense el tiempo y riesgo de la inversión. Una de las grandes ventajas que tienen los países desarrollados sobre los países emergentes es que los primeros cuentan con mercados de capitales profundos y líquidos, que atraen tanto a inversionistas como a empresas, no solo de sus países, sino también de otros países que, en esta época de globalización, pueden solventar los costos de operar en mercados desarrollados. Los países emergentes tienen como reto lograr que sus mercados locales de capitales tengan la profundidad y liquidez

que requieren las empresas de sus países y los inversionistas locales. La mayoría de empresas en estos países son medianas y pequeñas, su financiamiento es atendido casi totalmente por el sistema financiero y no están en condiciones de acceder a mercados internacionales por costos y tamaño de financiamiento. En el Perú, no somos ajenos a esta realidad, aunque sí nos comparamos con otros países emergentes de similar tamaño o característica. Vemos que nuestro mercado de capitales local está mucho menos desarrollado que el de nuestros pares en la región. Una de las características más importantes de los mercados de capitales, es la canalización de los ahorros y el financiamiento a mediano y largo plazo. Sin embargo, los años de hiperin-

flación en nuestra economía hicieron desaparecer el ahorro y el financiamiento a largo plazo. Recién a finales de la década de los noventa, con la derrota de la inflación, es que empieza a desarrollarse el mercado de capitales en nuestro país. Si bien el crecimiento de nuestra economía en los últimos veinticinco años ha sido muy fuerte, el mercado de capitales no ha podido acompañar este desarrollo y su crecimiento e importancia no ha estado a la par de

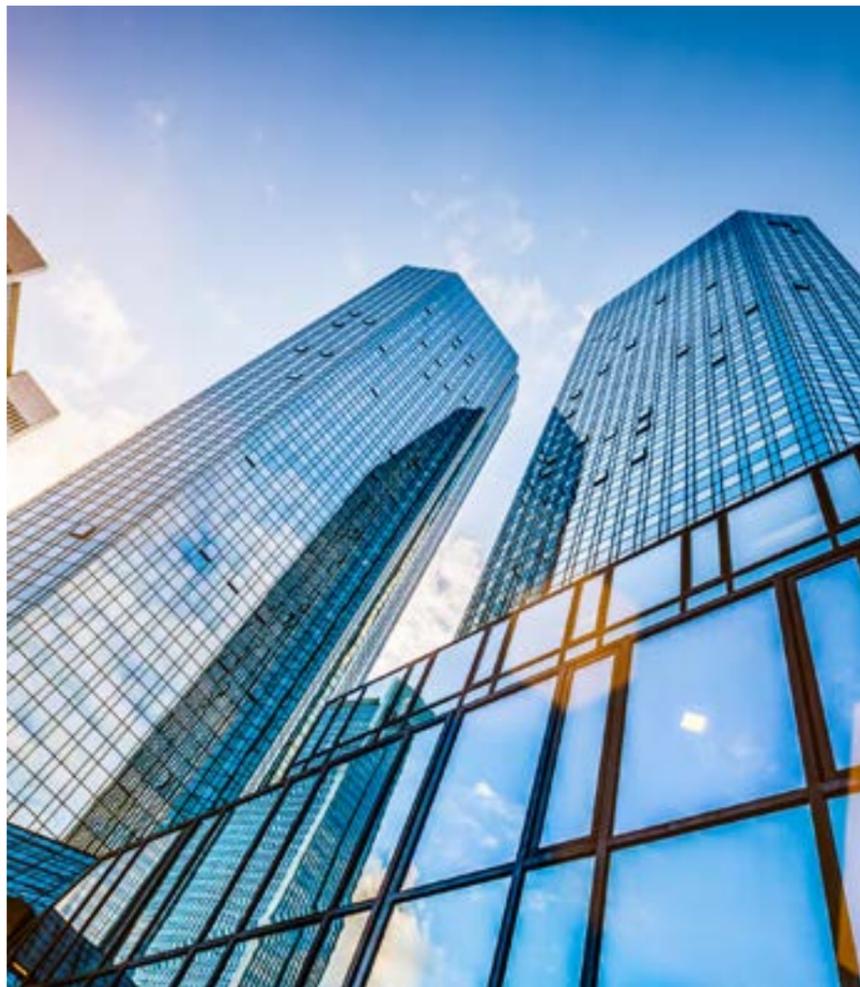
los desafíos que requirió el país. Es por eso que, desde nuestra apertura económica y comercial, estuvimos esperanzados en la inversión extranjera, ya que el ahorro nacional no era suficiente para hacer crecer el país. A pesar de lo expuesto, durante lo que va de este nuevo siglo, el ahorro interno ha crecido de manera significativa, y es liderado por los fondos privados de pensiones que cuentan con recursos invertibles por más de USD 30 000 millones. Son seguidos por los fondos mutuos, que cuentan con recursos invertibles por más de USD 8 000 millones. Adicionalmente tenemos a los fondos de inversión, compañías de seguros y otros inversionistas institucionales. Igualmente, los depósitos bancarios de personas naturales han subido significativamente en los últimos veinte años. Todo esto configura una

## Sabías que...

...En la semana del 06 al 13 de Octubre, se realizará un viaje académico, turístico y empresarial a Colombia. La Universidad de Lima conjuntamente con la Universidad de Santo Tomás de Villaviciencio de Colombia propician este viaje para los alumnos de la carrera de Contabilidad. Se tiene previsto hacer visitas a empresas colombianas, participar en conferencias y talleres técnicos de la carrera contable así como realizar paseos turísticos guiados.....muy pronto les informaremos de mayores detalles...

cantidad importante de recursos que pueden ser invertidos en el mercado de capitales peruano. Si bien este importante monto de ahorro interno es una palanca para el desarrollo de nuestras empresas, la canalización de estos recursos a las empresas peruanas sigue siendo un reto por alcanzar. Los inversionistas peruanos se caracterizan por ser poco sofisticados y con mucha aversión al riesgo. Los fondos mutuos locales están invertidos en más del 90% en instrumentos de renta fija, y los fondos con mayor monto son aquellos que buscan renta fija y a corto plazo. La poca tolerancia de los afiliados a las variaciones de corto plazo de los fondos de pensiones (que son inversiones a muy largo plazo) son parte de la característica del inversionista peruano. Este sesgo con inversiones seguras y a corto plazo es lo que es necesario ir cambiando para poder calzar la oferta de capital con las demandas de financiamiento. Por el lado de las empresas, hay varios temas a considerar para que estas sean participantes relevantes en el mercado de capitales. El primero que los participantes en el mercado de capitales indican es la poca formalidad de las empresas peruanas. Debido a su mayoritaria conformación familiar, las medianas y pequeñas empresas (y algunas grandes) no tienen formalizadas las tomas de decisiones y los roles separados de empresa y familia, por lo que las exigencias mínimas de gobierno corporativo son un problema para ser cumplidas y por lo tanto no ven la ventaja de ser transparentes, formales y





abiertas a nuevos grupos de interés (accionistas o acreedores). Asimismo, las bajas tasas de interés en el mundo han acortado la brecha entre la financiación bancaria (más de corto plazo) con la financiación del mercado de capitales (más de largo plazo). El incremento gradual de las tasas de interés internacionales en los próximos años corregirá algo esta distorsión, pero no podemos negar que el exceso de liquidez que existe en el mundo seguirá teniendo una influencia en las tasas de interés y las opciones de inversión. Dentro de las características de las empresas peruanas, cabe destacar que en estos últimos años se ha empezado a desarrollar en el Perú, el mecanismo de financiamiento de emprendedores o

start ups (venture capital e inversionistas ángeles). Las características de estos inversionistas es su mayor tolerancia al riesgo, ya que, al igual que en otras partes del mundo, esta financiación tiene por un lado un gran riesgo de pérdida, por la incipiente etapa en los negocios, como una alta rentabilidad si estos emprendimientos tienen éxito. Los primeros inversionistas de Google, Facebook o, a nivel local, Cinepapaya, pueden dar fe de este éxito, pero también se aprecian muchas inversiones perdidas. Con el escenario arriba descrito, es importante considerar que tanto el Estado peruano como los participantes en el mercado están convencidos de que es necesario potenciar el mercado peruano de capitales. Este puede

ser público o regulado (bolsas de valores, fondos mutuos) como privado (fondos de inversión). Es necesario que existan distintos instrumentos y características para que todos los participantes puedan encontrar el mecanismo de financiamiento o ahorro que más les convenga a sus intereses. Durante estos últimos años se han desarrollado diversas iniciativas para ampliar el número de empresas que se listan en la Bolsa de Valores de Lima. Durante el boom minero de hace diez años se implementó (a semejanza de los mercados en Canadá y Australia) un segmento de empresas mineras junior. Estas empresas, usualmente listadas en estos países, pero con la mayoría de sus exploraciones en Perú, solo contaban con proyectos mineros en exploración y no se podía garantizar ningún resultado exitoso de sus operaciones. En algún momento estuvieron más de una decena de mineras junior en este segmento. Rio Alto Mining fue un caso de éxito en el segmento que como es usual tuvo un mayor número de empresas que dejaron de operar. Con el actual repunte de los precios de los metales este segmento está volviendo a operar en el mercado local. Otro de las acciones tomadas fue el Mercado Alternativo de Valores (MAV) que permite a las empresas con ventas no mayores a S/300 millones poder obtener financiamiento en el mercado con requisitos más flexibles que una colocación normal. Más de una decena de empresas utilizaron este mecanismo hasta el año pasado, principalmente para obtener financiamien-

to a corto plazo. En este año se están haciendo cambios para poder dinamizar su uso en las medianas y pequeñas empresas. En estos dos últimos años, también se han considerado dos instrumentos importantes para poder hacer que el mercado de capitales peruano pueda aportar más al crecimiento del país. Por un lado, se ha desarrollado el mecanismo de facturas negociables y, por el otro, los fideicomisos o fondos inmobiliarios (FIBRAS y FIRBIS). Las facturas negociables son una forma de financiamiento enfocado en medianas y pequeñas empresas; en un mecanismo de subasta abierto, venden sus facturas electrónicas a los inversionistas registrados (empresas de factoring, fondos de inversión, bancos, entre otros). Este mecanismo ha permitido reducir la tasa de interés para el financiamiento de estas empresas y lograr tasas de rentabilidad interesantes para los inversionistas que subastan estas facturas. Las FIBRAS y FIRBIS son instrumentos que permiten financiar la construcción o alquiler de unidades inmobiliarias, dinamizando este sector y lo-

grando tasas interesantes y con riesgos controlados para inversionistas con preferencias en inversiones inmobiliarias. Otra de las acciones que han tomado los gobiernos del Perú, México, Chile y Colombia fue establecer desde 2011 un mercado integrado (MILA) en el que los inversionistas internacionales puedan contar con diversidad, profundidad y liquidez en mercados económicos de similares políticas económicas y con mayor variedad de sectores para invertir. La mayor integración de empresas e inversionistas en este mercado favorecerá principalmente al mercado más pequeño: el Perú. Nuestro país aún está lejos de llegar a la liquidez y profundidad que requiere para sostener su desarrollo, buscando un mecanismo eficiente de financiamiento para sus operaciones y crecimiento y para que los inversionistas puedan generar rentabilidades adecuadas para su capital. Somos optimistas en que las nuevas generaciones, verán el mercado de capitales con una óptica más internacional ya que no tienen los prejuicios de anteriores generaciones en

mirar el mercado de capitales con mayor confianza. Los esfuerzos del Estado peruano y los participantes privados van uno tras otro en la búsqueda de este mercado desarrollado.

**Marco Antonio Zaldívar**  
Presidente de la Bolsa de  
Valores de Lima

