
MERCADO DE VALORES

1.- Ubicación de la bolsa de valores dentro del sistema de intermediación financiera

En primer termino, resulta importante situar a la bolsa de valores dentro del Sistema de Intermediación Financiera” en el Perú, el mismo que se compone por el Sistema Financiero Indirecto y el Mercado de Valores o de Financiamiento Directo.

El Sistema Financiero Nacional o de Financiamiento Indirecto” realiza la captación de recursos a través de instituciones financieras, bancarias (incluye el Banco Central de Reserva, Banco de la Nación, Banca Comercial y de Ahorros y la Banca de Fomento) y no bancarias (Financieras, Empresas de Seguros, Reaseguros y Capitalización, Cooperativas de Ahorro y Crédito, COFIDE); que movilizan recursos de corto, mediano y largo plazo.

Las operaciones de corto y mediano plazo (generalmente de dos años o menos) son efectuados por la Banca Comercial y de Fomento, respectivamente. Las instituciones no bancarias se encargaran de canalizar los recursos a largo plazo, lo que les permite captar recursos a plazos fijo, las instituciones mencionadas operan con instrumentos financieros de niveles de riesgo mínimo y con rentabilidades fijas.

El “Mercado de valores o de Financiamiento Directo” canaliza los recursos superativos hacia los entes deficitarios, sin participación directa de las instituciones financieras, sino a través de la emisión de valores.

El financiamiento directo puede canalizarse vía Mercado de Valores Primario (o de primeras emisiones) o a través de la emisión de valores.

El Mercado de Valores Primario” esta representado por los procesos de Oferta Publica de valores de las empresas societarias, así como emisión de obligaciones del Sector Publico, y de otras emisiones.

La existencia del Mercado Primario permite recoger recursos frescos para la constitución del capital de las sociedades y/o para la ampliación del mismo, en el caso de empresas que ya están en marcha.

El “Mercado de Valores Secundario” permite la transferencia de los valores que fueron emitidos a través del Mercado de Valores Primario. Esta representado por el Mercado Bursátil propiamente dicho y por el Mercado Extrabursátil.

En el “Mercado Bursátil” se realizan operaciones de compra- venta de los valores ya emitidos, bajo normas especiales que promueven el desarrollo de un mercado libre, donde predominen las fuerzas de la Oferta y de la Demanda en un marco transparencia de información. La entidad que acoge y centraliza las operaciones del Mercado Bursátil es la BOLSA DE VALORES.

El mercado Extrabursatil lo constituyen aquellas operaciones de compra y venta de valores, que se efectúan fuera del ámbito de las normas que rigen para el Mercado Bursátil.

II.- LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

La bolsa de valores de Lima es una asociación civil de servicio público que tiene por finalidad la negociación de valores mobiliarios debidamente registrados, proveyendo a sus miembros de los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para intermediar valores mediante su oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.

La bolsa constituye así un mercado, en el cual los intermediarios, agentes, sociedades agentes y otros, compran y venden títulos o valores mobiliarios, ya inscritos, a un precio establecido, llamado cotización.

La emisión y colocación de estos títulos objeto de transacción, es autorizada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, al igual que la inscripción de los mismos en los registros de la Bolsa de Valores.

a) RESEÑA HISTORICA

Puede decirse, que la Bolsa tiene sus inicios en la época del Virreinato (S.XVII), a través del Tribunal del Consulado, fundado en 1613, en donde se realizaban las operaciones comerciales.

A mediados del S.XIX, se estableció la Bolsa Mercantil de Lima. En 1898 se llevó a cabo una reorganización de la misma, adoptando el nombre de BOLSA COMERCIAL DE LIMA; luego en 1949, a raíz de una nueva reorganización, esta paso a ser la BOLSA DE COMERCIO DE LIMA.

En 1970, se creó la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores CONASEV- con el fin de contribuir con la eficiencia del Mercado de Capitales, y por ende, al desarrollo económico del país. Ello implicó cambios en el ámbito normativo de la Bolsa, modificando su razón social, denominándose a partir de entonces, BOLSA DE VALORES DE LIMA.

En junio de 1981, se aprobó el D.L 211, “Ley Normativa del Mercado Bursátil”, dando un tratamiento moderno y adecuado a los lugares y Casas de Contratación Mercantil, y a los Agentes mediadores de comercio.

En noviembre de 1991 se publicó el Decreto Legislativo n° 755, Ley de Mercado de Valores, el que rige en la actualidad y en donde se encuentra integradas la reglamentación de las bolsas, de la CONASEV y de los intermediarios. Esta nueva ley introduce importantes cambios, con el objetivo de fomentar aun más el Mercado de Valores.

b) ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

De acuerdo a la nueva Ley del Mercado de Valores el patrimonio mínimo con el que puede constituirse una bolsa es de un millón de nuevos soles (S/. 1000000), que se reajusta periódicamente en función del Índice de Precios al Consumidor (IPC), representado en certificados de Participación. La condición de asociado de una bolsa solo puede corresponder a las sociedades agentes. Ninguna de ellas puede tener mas de un certificado de participación en una misma bolsa.

Según, esta Ley, las solicitudes para la organización por no menos de cinco ni mas de siete miembros, elegidos por la Asamblea General.

Los miembros del Consejo Directivo de las bolsas ejercen sus cargos por un periodo de tres años, susceptibles de ser renovado por un periodo adicional sucesivo. Este, debe reunirse en sesión ordinaria, cuando menos, una vez al mes. La bolsa como institución rige sus actividades junto con otros dos organismos rectores en el Mercado de Valores, los cuales son: La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), y la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa en el Mercado de Valores de Lima.

La CONASEV es una institución pública del Sector de Economía y Finanzas, cuya finalidad es incentivar el Mercado de Valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas. Supervisa directamente a la Bolsa y promueve su desarrollo dictando las normas legales pertinentes.

La Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa en el Mercado de VALORES DE Lima es la entidad que agrupa a los asociados, posee autoridad técnica reconocida, coopera con la Bolsa de Valores y la CONASEV en el desarrollo y ordenamiento del Mercado de Valores.

c) FUNCIONES DE LA BOLSA

La función básica que cumple en Mercado de Valores es la formación de capital mediante la canalización del ahorro hacia las entidades privadas y publicas que carecen de este recurso.

La bolsa cumple una función económica al abarcar dentro de su ámbito a las inversiones reales efectuadas por las empresas del sector productivo. Adema, debido a la existencia de un mercado organizado en constante movimiento, incentiva al publico inversionista (agentes superávit arios) a suscribir nuevos títulos.

La existencia de las Bolsas “permite liquidez” a los valores, es decir la posibilidad de pronta negociación. El financiamiento logrado en el Mercado Primario no se ve afectado, posibilitándola inversionista la recuperación de su capital en un tiempo relativamente corto, a un valor que refleja la situación actual de la empresa y las expectativas inmediatas. Ello es factible en la medida que la emisión sea grande y que emisoras y la existencia de expectativas favorables.

El mercado Bursátil facilita la difusión de la propiedad, dividiendo los capitales y creando nuevos poseedores de títulos. En este sentido, se habla también de una función social, pues al tomar posesión de valores, se incrementan el sentido de responsabilidad.

Al efectuarse transacciones de compra y venta de valores a través de este mercado, se recogen las expectativas generadas en torno a los resultados de cada empresa que dependen de una adecuada gestión, y mediante la libre proposición de cotizaciones, se determina de manera eficiente el valor de las empresas.

Por otro lado, la inscripción de las empresas en el Mercado de Valores, les “permite tener acceso al crédito” de las instituciones del sistema de intermediación indirecta, puesto que son empresas que han sido previamente evaluadas y están sujetas a un cortante seguimiento. Igualmente, permite a los accionistas, la consecución de financiamiento bancario, poniendo sus acciones como respaldo de los créditos.

Con el fin de contribuir con la formación de expectativas, de la que depende la adecuada valoración de las empresas, la Bolsa debe cumplir con una puntual labor de difusión de información económica y financiera de las empresas registradas, así como estadísticas de la negociación bursátil, entre otros.

Finalmente, es función de esta institución, proteger al inversionista estableciendo un mercado organizado para que los valores inscritos puedan negociarse con rapidez y seguridad, procurando en todo su desarrollo.

d) MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN DE VALORES

La negociación de valores en la Bolsa se efectúa a través de las Sociedades Agentes de Bolsa. Estas reciben las respectivas ordenes de compra o venta de sus clientes, denominados, “comitentes”; procediendo luego a la ejecución de esas ordenes en las reuniones diarias llamadas RUEDA DE BOLSA, MESA DE NEGOCIACIÓN Y MESA DE PRODUCTOS.

Según la nueva ley del Mercado de Valores, son también agentes de intermediación en el Mercado de Valores las sociedades Intermediarias de Valores, las cuales a través de las sociedades agentes pueden comprar o vender valores inscritos en bolsa.

La RUEDA DE BOLSA

conforma el Mercado Bursátil propiamente dicho, mientras que la Mesa de Negociación y la Mesa de Productos, se ocupan de la negociación de valores extrabursátiles.

1.- LA RUEDA DE BOLSA

Se llama rueda de Bolsa a la reunión diaria, que se realiza en un local especialmente acondicionado y en donde los Agentes de Bolsa y Operaciones concertar operaciones de compra y venta de valores al contado y /o plazo.

En Rueda de Bolsa, los intermediarios pueden concertar operaciones bajo varias modalidades. Existen operaciones a la vista o contado, operaciones a plazo o termino y operaciones de Reporte. La Rueda de Bolsa diaria se rige por un reglamento de operaciones que norma su actividad, a efecto que la negociación se efectúe ordenadamente y que los precios sean los mas representativos para el mercado.

Son valores negociables en el Mercado Bursátil aquellos que han sido previamente inscritos, pudiendo ser de renta variable (acciones) y de renta fija (bonos u obligaciones). Las acciones son títulos valores nominativos que representan una participación en el capital de las sociedades mercantiles; ofrecen una rentabilidad variable, remuneradas por medio de los beneficios de las sociedades bajo forma de dividendos que pueden resultar distintos por estar en función de las utilidades de la empresa. Las acciones implican una participación en el desarrollo o en los riesgos de la empresa, representando por tanto, un capital de rendimiento fijo, al conocerse de antemano su rendimiento.

1.a.- Acciones

Pueden distinguirse dos categorías de acciones: las acciones comunes y las acciones del trabajo.

1.a.1.- Acciones Comunes o Representativas de Capital Social

Son emitidas por las Sociedades Anónimas. Estas acciones representan un aporte efectivo de capital para el ejercicio común de una actividad económica, con el fin de repartir utilidades, y eventualmente, el patrimonio resultante en caso de liquidación.

Las acciones confieren a su titular la calidad de socio y le atribuyen derechos y obligaciones. Se considera que son instrumentos de financiamiento de las empresas y además permiten la movilización de capitales de los inversionistas a las empresas emitentes.

Las acciones se encuentran respaldadas por el patrimonio de las empresas. Sin embargo, el tenedor de los títulos no cuenta con promesas de cumplimiento obligatorio de los beneficios correspondientes, beneficiándose o perjudicándose según sea el rendimiento de la empresa.

Las acciones son nominativas, transferibles mediante endoso o negociadas a través de la Bolsa de Valores.

La tenencia de acciones permite al socio participar en las ganancias de la empresa a través de dividendos en efectivo y de acciones liberadas provenientes de la capitalización de utilidades, del excedente de revaluación de los activos o de reservas. En este caso las acciones distribuidas representan utilidades capitalizadas que permiten autofinanciar la empresa.

Adicionalmente, la negociación de acciones en el Mercado Secundario puede permitir rendimientos elevados por medio de una ganancia de capital (explicada por el diferencial entre el precio de compra y el precio de la venta de la acción), una ganancia por suscripción (al comprar acciones a su valor nominal en el Mercado Primario y venderla en el Mercado Bursátil a un valor sobre la par o por exoneración de impuestos al reinvertir las utilidades o parte de ellas en otra empresa).

Cuando se negocian en Rueda de Bolsa hace a valor de mercado que es determinado por oferta y demanda, debiendo considerar además la comisión del intermediario.

1.a.2.- Acciones de Trabajo

Las empresas industriales, mineras y pesqueras. En su inicio se emitían como acciones laborales y fueron creadas en 1977 al establecerse el Régimen de Comunidad Laboral con la finalidad de otorgar a cada trabajador una participación directa en el patrimonio de la empresa. Según el Decreto Legislativo N° 677 de octubre de 1991, las acciones laborales pasaron a denominarse acciones del trabajo.

Estas confieren a sus titulares el derecho a participar en los dividendos a distribuir, de acuerdo a su valor nominal, tanto en efectivo como en acciones.

La emisión de estas acciones se lleva a cabo al reinvertir la proporción de utilidades que le corresponde al trabajador, incrementado así los recursos de la empresa. Constituyen la Cuenta Patrimonial del Trabajo.

Estas acciones están respaldadas por el patrimonio de la empresa y tienen prioridad en caso de liquidación, sobre las acciones comunes se expiden de manera normativa y son transferibles.

Los accionistas del trabajo no cuentan con representación en la Junta General de Accionistas. Por ser transferibles, las acciones del trabajo son también negociables en el Mercado Secundario, otorgando al nuevo propietario los mismos derechos que el tenor original.

1.b.n.- LAS OBLIGACIONES

Las obligaciones son valores de renta fija, que pagan un interés cuyo importante esta determinado desde la emisión del título.

Existen dos clases de obligaciones: las contraídas por el estado, denominados fondos públicos deuda pública, y los bonos u obligaciones en si.

Las primera pueden ser contraídas mediante ofertas publicas para la colocación de emisiones primarias de títulos valores o para la colocación de paquetes de valores ya emitidos. Pueden ser consilidades, cuando el plazo de tiempo de amortización es muy largo de compromiso o no hay compromiso de amortización; o en su defecto flotante, cuando su plazo de amortización es corto. Además, las Deudas Publicas pueden estar o no gravadas.

Los bonos u obligaciones, son títulos valores emitidos por las empresas en representación de fondos recaudados de los agentes privados. Su renta puede variar según cláusulas PRE-establecidas (prima de reembolso, tasa de interés variable, indexación de interés, etc.). Suponen siempre una obligación por parte del prestatario de pagar regularmente la renta y restituir al vencimiento.

2.- MESA DE NEGOCIACION

Este mecanismo fue reglamentado a través de la Resolución CONASEV N° 130-82-EFC/94.10 en octubre de 1982. la mesa de Negociación es un mecanismo organizado por la Bolsa de Valores, que permite la negociación de diversos instrumentos con que habitualmente se opera en Mercado Extrabursatil (de valores no inscritos en Bolsa)

La mesa de Negociación se estableció a fin de organizar el Mercado Extrabursatil, facilitando las transacciones con valores no susceptibles a negociarse en Rueda de Bolsa.

Este mecanismo se implanto con la necesidad de canalizar la oferta y demanda de títulos, cuya negociación cubrirá gran segmento del Mercado de Valores. Uno de sus propósitos principales es dotar a una parte del mercado Extrabursatil de las ventajas propias de un mercado como el Bursátil, en especial, en lo referido a formación del precio en condiciones e mercado, liquidez, seguridad y transparencia.

Mediante la Mesa de Negociación se centraliza y ordena las transacciones ofreciendo un servicio adicional para propiciar la inversión y dotar la liquidez al mercado.

Destacan en este mercado, como los mas negociado, los valores de corto plazo y emitidos o girados por empresas e instituciones financieras (Pagares, Letras de Cambio y Pagares Bancarios). Los valores aceptados o avalados por empresas con valores inscritos en Bolsa o por aquellas sometidas al ámbito de control de la superintendencia de Banca y Seguros, son igualmente transferibles en la Mesa de Negociación. Por ejemplo: Aceptaciones Bancarias, Letras Avaladas y otras.

Asimismo, pueden negociarse instrumentos emitidos por el Estado, acciones de trabajo en trámite de inscripción en Bolsa, y valores autorizados por tratarse de Oferta Publica (Bonos de Tesorería, Bonos Nacionales, Bonos de Inversión Publica, Bonos de Arrendamiento Financiero y otros).

Las transacciones con todos estos instrumentos permiten a diversas empresas contar con un a eficiencia alternativa de financiamiento inmediato, en donde pueden descontar Letras a tasas de mercado; y de otro lado, a los aplacadores de fondos obtener rendimientos atractivos para sus recursos bajo condiciones adecuadas de seguridad; brindando apoyo y complemento a la actividad que desempeñan las instituciones del Sistema Financiero.

Con el fin de asegurar esas condiciones, la Bolsa exige ciertas garantías para la negociación de instrumentos de corto plazo girados o emitidos por empresas cuyos valores no se encuentren inscritos en Bolsa ni se encuentran sometidos a la supervisión

de la CONASEV, procurando cada vez mejores condiciones de transparencia para el mercado.

3.- LA MESA DE PRODUCTOS

La Resolución CONASEV N° 123-85 EF/94.10 en mayo de 1985 autorizó a la Bolsa de Valores de Lima a organizar este mecanismo de negociación.

La Mesa de Productos constituye otro mecanismo de negociación extrabursátil, que permite a los Agentes de Bolsa y Sociedades Agentes de Bolsa, realizar operaciones con títulos valores representativos de los derechos sobre productos que se comercian en el país. La transferencia se realiza con certificados representativos de la propiedad de un producto que se encuentra almacenado (almacén o depósito registrado en la Bolsa de Valores).

Este mecanismo ofrece varias ventajas; al concentrar la oferta y la demanda de los productos en un solo recinto, facilita y mejora el proceso de comercialización, ofrece confianza puesto que la Bolsa se encarga de exigir los documentos correspondientes al adecuado almacenamiento del producto antes de su comercialización, favorece la Formación de los precios libremente decidida a la transparencia que da la Bolsa en la realización de las operaciones, etc.

III.- INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES

A.- SOCIEDADES AGENTES DE BOLSA

Las sociedades Agentes de Bolsa, son sociedades anónimas que, debidamente autorizadas por la CONASEV, se dedican fundamentalmente a realizar la intermediación en la Bolsa, o fuera de ella cuando se trate de valores no inscritos.

Las personas que no cuenten con autorización de la CONASEV para desempeñarse como agentes de intermediación, están prohibidas de realizar actividades propias de aquellos agentes.

a) Requisitos

Según el Decreto Legislativo N° 755 del Mercado de Valores, las solicitudes para la organización de una sociedad agente deben ser presentadas por no menos de tres personas, naturales o jurídicas, y contener, entre otras cosas, lo siguiente:

- El nombre, la nacionalidad, el estado civil y la profesión u ocupación de cada uno de los organizadores o, en su caso, la razón social de la persona jurídica y los datos mencionados, referidos a sus representantes legales.
- La razón social de la sociedad agente, en la que necesariamente ha de figurar el termino “Sociedad Agente de Bolsa”
- El monto del capital con el que se propone iniciar sus operaciones, con indicación de la suma que será pagada inicialmente, que en ningún caso puede ser inferior al mínimo. El capital mínimo con el que debe contar una sociedad agente es de ciento cincuenta mil nuevos soles (S/.150,000), que se reajusta periódicamente en función al Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana (IPC), íntegramente aportado en efectivo.
- Toda otra información que, de manera previa y general, haya determinado la CONASEV para solicitudes de la indicada naturaleza.

Para que una sociedad agente obtenga autorización de funcionamiento, se requiere que quienes tengan a su cargo la dirección y administración cumplan con los siguientes requisitos:

- Hallarse en el pleno ejercicio de los derechos civiles.
- Haber concluido estudios secundarios.
- Gozar de solvencia moral.
- Poseer una experiencia no menor de dos años al servicio de una sociedad agente, una bolsa o la CONASEV.

Asimismo, podrán actuar como apoderado o representada una sociedad agente, si cumplen estos mismos requisitos.

Los directores y el gerente general de las sociedades, no deben pertenecer a ninguna empresa que cotice sus valores en bolsa.

B) Obligaciones

- Presentar las operaciones con exactitud, precisión y claridad.
- Garantizar la identidad y la capacidad legal de sus clientes; la autenticidad e integrar de los valores que negocien, así como de los endosos, cuando fuere el caso.
- Asumir en su momento el pago de los valores que se les ordene comprar.
- Llevar, además de los libros de contabilidad exigidos por la ley, todos aquellos otros registros que de modo general disponga la CONASEV.
- Permitir la inspección de sus libros, registros y operaciones por la CONASEV.
- Sumistrar a la CONASEV, la información concerniente a sus operaciones, así como sus balances y estados financieros, debidamente auditados por sociedades auditorias inscritas en el Registro; entre otras.

b) Prohibiciones

- Formar parte de otra sociedad agente.
- Destinar los fondos o los valores que reciban de sus clientes a operaciones o fines distintos a aquellos para los que les fueron confiados.
- Asegurar rendimientos para sus carteras de inversión o los programas de fondos que administren, a menos que se trate de valores de renta fija.
- Asumir pérdidas de sus clientes como consecuencia de operaciones concertadas de acuerdo a Ley.
- Formular propuestas de compra o de venta de valores mobiliarios sin el respaldo de orden expresa.
- Tomar ordenes de compra o venta de valores de persona distinta a su titular o representante debidamente autorizado.
- Ejecutar y registrar operaciones sin verificar la existencia de los recursos y de los valores a los que se contraen; entre otras.

B) SOCIEDADES INTERMEDIARIAS DE VALORES

Se considera Sociedad Intermediaria de Valores a la sociedad anónima debidamente autorizada por la CONASEV que se dedica con exclusividad a intermediar valores, pero tan solo fuera de bolsa.

El capital mínimo con el que debe contar una sociedad intermediaria es de ciento cincuenta mil nuevos soles (S/150,000), que se reajusta periódicamente en función del IPC.

Las sociedades intermediarias están facultadas para efectuar las siguientes operaciones:

- Colocar en el público valores de emisión primaria.
- Organizar, Administrar y custodiar carteras de valores, que no sean objeto de negociación en bolsa.
- Comprar o vender, por cuenta de terceros, valores que no sean objeto de negociación en bolsa.
- Asesorar a los inversionistas en el Mercado de Valores.

Las sociedades intermediarias están sujetas a las prohibiciones y obligaciones establecidas para las sociedades agentes.

MODALIDADES DE INERSION EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO

1.- MARCO CONCEPTUAL.-

La teoría nos enseña que el Sistema de Intermediación Financiera de un país se divide en “Sistema de Intermediación Financiera Directa” y “Sistema de Intermediación Financiera Indirecta”, definiendo a la Bolsa de Valores como el mercado organizado del “Sistema de Intermediación Financiera Directa”.

Sin embargo en la edición N° 56 de la revista MONEDA, editada por el BCRP, el Ing. Juan Miguel Bakula propone una nueva división del Sistema de Intermediación Financiera que a mi parecer se adecua más a la realidad peruana.

Juan Miguel Bakula divide al Sistema de Intermediación Financiera en dos:

El Sistema de Intermediación Financiera Regulada donde se sitúan:

- a) Las operaciones sometidas a la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS):
 - Realizadas por los bancos
 - Realizadas por las Empresas Financieras
 - Realizadas por otras Instituciones no Bancarias

- b) Las Operaciones sometidas a la supervisión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).
- Realizadas por las Sociedades Agentes de Bolsa en la Rueda de Bolsa
 - Mesa de Negociación
 - Mercado Extrabursatil

El Sistema de Intermediación Financiera No Regulada compuesto por:

- Operaciones de la Banca Paralela
- Operaciones de la Banca Informal (caso CLAE)
- Operaciones de panaderos, tanomishis y similares
- Operaciones por agio y usura

La diferencia entre la Banca Paralela y la Banca Informal radica en que la primera existe un intermediario que ubica inversionistas que por una rentabilidad razonable estén dispuestos a asumir el riesgo de adquirir instrumentos financieros emitidos directamente por las empresas que requieren fondos. Estas empresas son formales, y el uso de fondos adquiridos es normalmente el financiamiento de capital de trabajo. El intermediario gana una comisión por su labor pero no toca los fondos intermediarios.

En la Banca Informal, en cambio, los fondos son captados directamente por el propio intermediario quien ofrece una rentabilidad muy alta a cambio de los mismos, pero no especifica el uso que le va a dar a estos recursos. Si un ahorrista analiza objetivamente las rentabilidades que se ofrecen en este sistema llega a la conclusión que no hay actividad licita que pueda rendir una tasa de interés como la que ofrecen los intermediarios de la Banca Informal.

La bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Valores de Arequipa, se encuentran, entonces, dentro del Sistema de Intermediación Financiera Regulada, ya que todas las operaciones que realizan las Sociedades Agentes de Bolsa deben ser informadas periódicamente a la CONASEV, quien a su vez supervisa que estas sean realizadas bajo en marco legal existencia.

Las Sociedades Agentes de Bolsa son las empresas autorizadas (y reguladas) por la CONASEV para intermediar en las Bolsas de Valores. Es decir, ningún inversionista pueda adquirir ni vender directamente un papel en las Bolsas de Valores, para hacerlo necesita la intervención de una Sociedad Agente de Bolsa acreditada en plaza respectiva.

Los valores que tranzan en las Bolsas de Valores son de dos tipos:

- Valores de renta variable: acciones
- Valores de renta fija: bonos e instrumentos de corto plazo (básicamente letras de cambio)

Como se ha mencionado líneas arriba, las Sociedades Agentes de Bolsa actúan en diversos mercados:

- La Rueda de Bolsa: donde se tranzan valores de renta variable (acciones) y se realizan operaciones de préstamo de dinero, llamadas operaciones de reporte, con la garantía de las acciones cotizadas.
- La Mesa de Negociación: donde se tranzan valores de renta variable no inscritos en la rueda de Bolsa (previa autorización de la CONASEV), y valores de renta fija, que actualmente en la actualidad son principalmente instrumentos de corto plazo (letras de cambio).
- El Mercado Extrabursatil: donde se tranzan acciones no inscritas en la Rueda de Bolsa, Bonos, Letras de Cambio, Pagares, etc.

La diferencia entre la Mesa de Negociación y el Mercado Extrabursatil esta en que el primero existe un mecanismo de difusión de la operación por el hecho de haberse tranzado en el recinto bursátil, cosa que no ocurre en el segundo mercado, donde a pesar de existir pólizas que otorgan un “certificado de formalidad” a la operación no hay mayor transparencia de las misma con la desventaja de no tener entonces un precio de referencia que nos indique si es que estamos vendiendo barato o estamos comprando caro.

Sin embargo actualmente la reglamentación tanto de la CONASEV como de la propia BOLSA DE VALORES DE LIMA esta orientado a que cada vez un mayor numero de operaciones sea hechas en el mercado extrabursatil.

Al conjunto de estos tres mercados, RUEDA, MESA Y MERCADO EXTRABURSATIL lo llamaremos EL MERCADO DE VALORES PERUANO.

2. LA RUEDA DE BOLSA

En la Rueda de Bolsa, actualmente, el promedio de negociación diaria es aproximadamente 5 millones de dólares.

Las transacciones que se realizan en este mercado son con valores de renta variable, es decir los inversionistas compran y venden acciones de las empresas previamente inscritas en la Bolsa de Valores.

La Rueda de Bolsa funciona como un mercado “cautivo”, ya que las acciones inscritas en ella no pueden negociarse por fuera a menos que se tenga una autorización especial de la CONASEV.

La inscripción en la Bolsa es un trámite que la empresa realiza ante la CONASEV y la Bolsa de Valores para que sus valores sean aceptados en el Registro Público de Valores; comprometiéndose en dar una información verás y transparente al mercado de forma periódica, tanto de sus estados financieros como de hechos de importancia “que puedan afectar sus resultados y por ende la cotización de sus acciones.

Existen dos tipos de acciones: comunes y del trabajo.

La diferencia entre ambas radica en que las acciones comunes tienen derecho a voto en la Junta de Accionistas, por lo tanto participan en la gestión de la empresa de acuerdo al porcentaje de tenencia del inversionista.

Las acciones del trabajo sólo participan de las utilidades de la empresa y forman parte, conjuntamente con las acciones comunes, del patrimonio de la empresa; por eso cuando se menciona el término “capitalización bursátil”, se habla del valor de todas las acciones tanto comunes como de trabajo, de una empresa, a su respectiva cotización bursátil.

Sólo las Sociedades Agentes de Bolsa están autorizadas para realizar transacciones en la Rueda de Bolsa, cobrando por ello una comisión a sus clientes o “comitentes”.

Una vez realizada la operación de la Bolsa emite una “póliza”, que es el documento oficial que acredita la compra o la venta de las acciones.

Es interesante recalcar que ambas pólizas (la compra y la de venta) son un “espejo” una de la otra, ya que la Bolsa registra cada compra-venta a un mismo precio, lo que otorga seriedad y formalidad de las operaciones realizadas en la Rueda.

Otra característica de las operaciones de Rueda de Bolsa es su carácter de irrevocabilidad, hecho que está garantizado por la participación de la Sociedad Agente de Bolsa en la transacción, ya sea que es ésta la obligada a presentar los valores materia de la venta como dinero materia de compra en el plazo requerido por la Bolsa. Si el comitente no cumpliera, es la Sociedad la que debe cubrir la entrega o dejar de operar en el Mercado.

En ello radica la importancia de la actuación de las Sociedades Agentes de Bolsa en el Mercado de Valores, ellas le dan garantía a la liquidación de la operación una vez que ésta ha sido realizada.

Los plazos de liquidación de la Rueda de Bolsa son normalmente 48 horas para pagar la compra y 72 horas para presentar los valores vendidos.

Opcionalmente se puede pactar operaciones con plazos de liquidación diferentes poniendo un precio al dinero en el tiempo.

El servicio de liquidación de las operaciones es llevado a cabo por la CAJA DE LIQUIDACIONES de la Bolsa de Valores.

Otro paso importante en el desarrollo de nuestro Mercado de Valores es la creación y puesta en marcha de la CAJA DE VALORES, la misma que ha propiciado un mayor volumen de negociación en la Bolsa al posibilitar la venta al día siguiente de realizada la compra de un título negociado bajo en sistema de “anotación en cuenta”.

Como todo paso que se dé para el desarrollo, el sistema CAVAL, está creciendo de forma progresiva, necesitando ganarse la confianza de los inversionistas, muchos los cuales aún desean tener los certificados emitidos por las propias empresas sólo por el hecho de verlos y palparlos, y no se dan cuenta de las ventajas de tener un certificado de tenencia emitido por la Bolsa de Valores.

Para invertir en acciones cotizadas en la Bolsa de Valores se emplean una serie de criterios y análisis de forma tal de tratar de minimizar el riesgo inherente a este tipo de colocación.

Toda inversión debe tomar en cuenta tres factores:

- Rentabilidad
- Riesgo y
- Liquidez

El análisis del factor rentabilidad estará determinado por las expectativas de alza de precio de la cotización de la acción, la política de entrega de dividendos de la empresa y la incidencia del entorno macroeconómico en el sector productivo en el que se encuentra la empresa analizada.

Existen diversos mecanismos de análisis técnico que ayudan a una adecuada toma de decisiones.

El riesgo, inherente a toda inversión, tratará de minimizarse llevando a cabo un minucioso análisis de las acciones a ser adquiridas, sin que ello eleve demasiado el costo de la toma de decisión.

Hay que recordar que riesgo y rentabilidad van en la misma dirección.

La liquidez puede analizarse mediante la FRECUENCIA DE NEGOCIACIÓN, que calcula porcentualmente el número de vueltas en que se ha negociado un valor de un total de 100.

Existen diversas teorías de inversión en Bolsa, las más difundidas son el análisis especulativo y el análisis fundamentalista.

Personalmente creo en el análisis fundamental, por lo que considero que las acciones que deben componer una cartera de inversiones deben ser aquellas que tengan una política de entrega de dividendos y que a su vez gocen de una adecuada liquidez en el Mercado, para poder entrar y salir de ellas con relativa facilidad.

De acuerdo a las teorías en número ideal de acciones de una cartera oscila entre 8 y 16, para diversificar adecuadamente el riesgo sin incrementar demasiado los costos de análisis y seguimiento de una cartera con un número de títulos mayor.

Una de las diferencias (para mí la principal) entre el análisis especulativo y el fundamental, radica en que en el segundo la rotación de la cartera es mínima. Sinceramente creo que la “administración de cartera” (como le llaman al movimiento constante de los títulos de un determinado cliente) no beneficia al comitente sino sólo en épocas de alza generalizada. Ejemplos de ello hay en el pasado cercano.

En los cuadros que se anexan a continuación, puede observarse el resumen financiero – bursátil de las principales acciones negociadas con cierre al 23 de abril de 1993 elaborado por el departamento de Estudios Económicos de Acciones y Valores S.A.

3. Las operaciones de reporte

Dentro de las MODALIDADES DE INVERSIÓN de la Rueda de Bolsa, tenemos otro tipo de operaciones que no tiene nada que ver ni con la especulación ni con la inversión patrimonial; son las llamadas OPERACIONES DE REPORTE.

Las operaciones de reporte consisten en operaciones de préstamo de dinero que se garantizan con acciones.

Los intervinientes de estas operaciones son el REPORTANTE (el que da los fondos) y el REPORTADO (el que recibe los fondos).

Lo interesante de estas operaciones, en lo cual recae a su vez la seguridad de las mismas, es que se instrumentan como dos operaciones simultáneas: una con liquidación al contado y otra con liquidación a plazo.

En la operación al contado el reportante compra (real y efectivamente) las acciones del reportado a la cotización de las mismas en la Rueda de Bolsa; y en ese mismo instante se realiza una operación para ser liquidada a plazo (30, 60 o 90 días, con un máximo de 360 días) donde se reversa la operación: es decir, el reportante le revende las acciones adquiridas al reportado, pero ya no al precio de mercado sino a un precio determinado por la tasa de interés pactada entre ambos.

Si llegada la fecha de vencimiento el reportado no tuviese el dinero necesario para pagar la recompra de sus acciones, éstas son rematadas en el recinto de la Bolsa de Valores conjuntamente con la garantía dejada (constituida por más acciones o dólares en efectivo), de forma tal de devolverle al reportante su dinero. El reportante puede participar en el remate para adjudicarse las acciones.

La garantía que se le exige al reportado debe cubrir la diferencia entre su póliza de venta al contado y su póliza de compra a futuro, y puede estar dada en dinero (sea Nuevos Soles o Dólares) o en acciones (iguales o diferentes de las acciones materia de la compra – venta).

La Bolsa de Valores de Lima ha considerado que dicho margen debe calcularse de acuerdo a la liquidez de las acciones dejadas en garantía, y para ello ha publicado la

siguiente tabla de porcentajes de cotizaciones a ser usadas en el cálculo del margen de garantía.

<u>Acciones de Capital</u>	<u>% de castigo sobre su precio</u>	<u>% del valor de mercado</u>
Lista 1	80 %	60%
Teléfonos B		
Banco de Crédito		
Lista 2	60%	40%
Teléfonos A		
Backus		
Lista 3	80%	20%
CNC		
Cerv. Del Norte		
Cerv. Sanjuán		
Inversiones Centenario		
Buenaventura		
Milpo		
Banco Wiese		
Textil Piura		
Cerv. Trujillo		
Ferreyros		
Atacocha		
Invertir		
Universidad textil		

Actualmente el monto promedio diario negociado en operaciones de reporte es de \$ 500,000 aproximadamente.

Las tasas de interés brutas (sin incluir las comisiones de la Bolsa, la CONASEV y la Sociedad Agente de Bolsa) están alrededor de 1.3 % mensual, es decir 16.77% al año.

Este tipo de operaciones resulta una opción interesante para los inversionistas que desean obtener un renta fija en el corto plazo y que no desean incursionar en el mercado de letras de cambio, o que sean diversificar su riesgo.

Desde el punto de vista del que necesita los fondos también es interesante el poder darle un uso financiero a su tenencia de acciones, sobre todo si por razones estratégicas o de otra índole no se desde la venta definitiva de las mismas.

4.- MESA DE NEGOCIACION

La Mesa de Negociación es el “Mercado Extrabursatil Organizado”, donde no existe cotización de los valores tranzados ya que estos pueden negociarse dentro de la Mesa fuera en el Mercado Extrabursatil.

Las Modalidades de Inversión que existen actualmente en la Mesa de Negociación son los instrumentos de renta fija de corto plazo: básicamente las letras de cambio.

Los plazos de liquidación son mas cortos que en Rueda: existen las operaciones llamadas PH que se liquidan en el día (esto se permite para darle a la Mesa Competitividad con los Bancos) y las operaciones PM que se liquidan a las 24 horas.

Como el dinero en la Mesa tiene costo diario, las Sociedades Agentes de Bolsa deben ponerse de acuerdo sobre el banco a cargo del cual giraran los fondos (tanto de ida como de vuelta) para que la compra y la venta se liquiden simultáneamente.

Existen diversos tipos de garantías en las letras que negocian en la Mesa, dependiendo del riesgo que se quiera asumir se determinara la rentabilidad que se obtenga.



De “menor a mayor” riesgos tenemos:

- Operaciones “doble contado plazo”
- Pagares y Aceptaciones bancarias
- Pagares y aceptaciones de empresas financieras
- Letras con fianza o aval bancario
- Letras con fianza o aval de una empresa financiera
- Letras con aval de otra empresa inscrita en Bolsa
- Letras sin ninguna garantía específica (comercial paper)

Intencionalmente he puesto a las operaciones doble contado – plazo el primer lugar de “seguridad” ya que ellas consisten en operaciones similares a las operaciones de reporte pero la garantía es la Sociedad Agente de Bolsa que en la operación al contado vende la letra y a plazo la recompra, ya que si no liquida la recompra a su vencimiento deja de operar en el Mercado.

Por ello es importante que la CONASEV halla determinado que solo las Sociedades Agentes de Bolsa que tengan un determinado capital puedan hacer este tipo de operaciones.

Las tasas de intereses brutas en este mercado fluctúan entre el 15% y el 17% anual, dependiendo de la garantía que se ofrezca.

La forma como se ejecutan las operaciones es la de un simple descuento de letra, por lo que en el precio se considera la garantía de capital a obtenerse o el costo de los recursos (dependiendo si se mira la operación desde el punto de vista del inversionista o de la empresa que requiere los fondos)

Las empresas que levantan capital de trabajo a través de la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores están obligadas a presentar mensualmente su información financiera.

El futuro de la Mesa de Negociación va a estar dado por los instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo que puedan emitirse en el mercado primario, y que se coloquen vía oferta pública, ya que muchos inversionistas “conservadores” van a necesitar tener papeles de “refugio” una vez que decidan liquidar sus posiciones de papeles de renta variable.

Las futuras AFP'S también serán grandes consumidores de papeles de renta fija, por lo que considero que ahora es el momento de que las empresas comiencen a hacer uso financiero de su buen nombre y puedan así captar recursos de mediano y largo plazo que les permitan realizar sus proyectos de desarrollo y crecimiento productivo.