

# La Intermediación Financiera y Banca de Inversiones en el Perú

RAFAEL LÓPEZ-ALIAGA C.  
MBA en Finanzas por la  
Universidad del Pacífico.

LORENZO SOUZA DEBARBIERI  
Economista. MBA otorgado por el  
Arthur D. Little Management  
Education Institute of Cambridge.

## I. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

### 1.1. Definición de Mercados Financieros

Los Mercados Financieros, son aquellos en donde se transan los productos financieros (activos y pasivos) provistos por los agentes económicos superavitarios y deficitarios.

Un agente económico superavitario, es aquel que posee un exceso de fondos, ya que sus ingresos son mayores a sus egresos, por lo que busca colocar racionalmente estos excedentes en alternativas de inversión; para lo cual considera la rentabilidad y el riesgo de las mismas.

Un agente económico deficitario, es aquel que tiene la necesidad de recibir nuevos fondos, sea para sus gastos corrientes o para financiar sus proyectos de inversión. Al elegir la forma como va a financiar dichos gastos, debe considerar las tasas y los plazos del mismo.

La Intermediación Financiera, es un sistema conformado por mecanismos e instituciones que permiten canalizar los recursos superavitarios hacia los agentes económicos deficitarios. El proceso de intermediación puede ser directo o indirecto, según se produzca a través del Mercado de Capitales o por medio de una Institución del Sistema Financiero.

En el Perú, el Sistema Financiero está regulado por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros (Ley Nro. 26702). En el caso del Mercado de Capitales, el organismo regulador es la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

### 1.2. La Intermediación Directa

#### 1.2.1. Definición.

La Intermediación Directa, se da cuando el agente superavitario asume directamente el riesgo, que implica otorgar los recursos al agente deficitario. El contacto entre ambos, se puede efectuar directamente, a través de diferentes medios e instrumentos del Mercado de Capitales. En este Mercado, participan instituciones especializadas, como las Compañías de Seguros, los Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, quienes constituyen los principales colocadores de fondos o agentes superavitarios. Los intermediarios son: los Bancos de Inversión y las Sociedades Agentes de Bolsa (S.A.B.s).

Son ventajas del Sistema de Intermediación Directa:

a. Constituir un mercado mayorista, en el que se negocia grandes sumas de dinero, con mecanismos de distribución más eficientes; en el cual los costos de operación son menores que los de la intermediación indirecta.

b. Permitir al agente deficitario acceder a grandes sumas de dinero, y por lo general, no necesita preñar sus activos en garantía para acceder a dicho capital.

c. Mayor variedad y desarrollo de Instrumentos Financieros, que dan al agente deficitario una amplia gama de alternativas para acceder a los fondos requeridos.

d. Permitir, una más eficiente canalización del ahorro a largo plazo, hacia la inversión a largo plazo.

e. Posibilitar a los inversionistas, a estudiar y elegir la combinación de la rentabilidad esperada y el grado de riesgo que desea asumir, logrando así mejores rendimientos.

### 1.2.2. Principales Participantes en la Intermediación Directa.

a. Los Inversionistas Institucionales: son los agentes superavitarios mayoristas, tales como AFPs, Fondos de Pensiones Internacionales, Compañías de Seguros, Fondos Mutuos, Fundaciones, etc.; los que colocan sus excedentes en el Mercado de Capitales, en búsqueda de una mayor rentabilidad, en base a un análisis de riesgo realizado por especialistas, expertos en este tipo de análisis.

b. El Mercado de Capitales: es el mercado, donde se negocian títulos-valores. Se pueden diferenciar dos grandes segmentos: el mercado primario y el mercado secundario.

b.1. Mercado Primario: es un mercado, en donde se colocan valores recién emitidos, y que permite captar recursos ya sea para constituir una nueva empresa, o para que las empresas puedan captar fondos para realizar sus inversiones, ampliaciones o cumplimiento de obligaciones. Los valores pueden ser colocados mediante oferta pública (invitación que se hace a través de cualquier medio de difusión masiva, para que participe el público en general) o privada (cuando aquella está dirigida sólo a un sector específico de inversionistas, o a los actuales accionistas de las empresas).

b.2. Mercado Secundario: es aquel que da liquidez a los valores ya emitidos primariamente. Sin un mercado secundario, la existencia de un mercado primario perdería atractivo por la iliquidez de los valores adquiridos. El precio en este mercado, se determina por la interacción de la oferta y la demanda.

Dentro de este mercado existen dos subclasificaciones:

\* El bursátil: es el mercado reglamentado, en el que los valores se transan, previo registro, en la Bolsa de Valores de cada país, región o ciudad.

\* El extrabursátil: es un mercado con menores regulaciones y registros, en el que se transan todo tipo de valores. Los requisitos de información al público de parte del emisor (resultados financieros y/o principales hechos de importancia) son menores.

Los Mercados de Valores juegan un rol fundamental en el proceso de crecimiento de la economía, en tanto que permiten a las empresas acceder a capitales que les permitan ejecutar nuevas inversiones y/o mejorar sus procesos productivos, asimismo generan diferentes instrumentos que fomentan el ahorro.

Cabe destacar, que en economías que salen de un período de crisis, como la que vivió Latinoamérica en la década de los ochenta, tienen bajos niveles de ahorro interno como consecuencia de una capacidad adquisitiva deteriorada y tasas negativas de crecimiento que incentivan la fuga de capitales. Estas economías, al entrar en un proceso de liberalización, en que las empresas locales deben enfrentar la fuerte competencia extranjera, tienen que modernizarse para poder competir y para poder acceder a nuevos mercados. Para realizar estas inversiones las empresas requieren capital, el cual por lo

general no puede ser satisfecho por el ahorro interno.

Un sistema financiero liberalizado y eficiente, permite captar dinero del exterior, con lo cual es posible satisfacer los excesos de demanda de capital que presentan las economías emergentes, lo

cual permite un libre crecimiento de la economía, a la vez que reduce el costo de acceder al capital.

La capacidad de captar fondos extranjeros, dependerá de la imagen que proyecta el país, lo cual depende de su estabilidad política, de su situación y política macroeconómica, entre otros factores que se verán posteriormente.

### 1.2.3. Economías Emergentes en el Mercado Mundial de Capitales

Las Economías Emergentes, se encuentran en países donde existen cambios estructurales políticos y económicos exitosos en marcha, y en donde aún no se ha logrado una adecuada estabilidad y seguridad para los inversionistas.

#### a) Tipos de Economías Emergentes

En función al riesgo derivado del nivel de estabilidad política, social y económica que presentan,

---

*“La capacidad de captar fondos extranjeros dependerá de la imagen que proyecta el país”.*

---

los países emergentes se clasifican en la siguiente forma:

\* **Nuevos Reformantes:** países que han comenzado reformas, pero en donde la iniciativa económica y política es todavía frágil debido a presiones políticas o sociales. Estos países, por lo general presentan grandes rendimientos para el inversionista, los cuales van acompañados de altos niveles de riesgo. Ejemplos de estos nuevos reformantes son: Perú, Argentina, Indonesia, Hungría, Brasil y Filipinas.

\* **Reformantes Iniciales:** las reformas políticas y económicas, datan de un período no menor a diez años, de tal manera que éstas tienen un arraigo dentro del sistema económico y político, por lo que la comunidad de inversionistas consideran difícil revertir estos cambios. Ejemplos de estos reformantes iniciales son: Corea del Sur, Taiwan, Chile, China, Tailandia, Malasia, Portugal y Colombia.

\* **Reformantes Detenidos:** países que introdujeron reformas políticas y económicas, pero cuyo progreso se vio frenado, debido a presiones políticas y sociales. Los inversionistas no ven un panorama claro, por lo que estos países no resultan atractivos. Ejemplos de ello se tiene en: India, Grecia, Pakistán, Turquía y Venezuela.

### **b) Etapas en el desarrollo de las Economías Emergentes.**

Existen tres etapas en el proceso de constitución y consolidación de estos mercados; a continuación se resume algunas de las principales características de éstas.

#### **\* Etapa I: Realización de Reformas Económicas Estructurales**

- Liberalización del comercio.
- Privatización de las empresas del Estado.
- Reformas fiscales y presupuestales.
- Desregulación de diversos campos de actividad económica.
- Igualdad de condiciones a la propiedad de inversionistas extranjeros.
- Reforma de los mercados financieros.
- Libre convertibilidad de monedas y transferibilidad.
- Flexibilización del mercado laboral.
- Buenas relaciones con los organismos internacionales.

La principal característica de esta etapa es que las reformas económicas se implementan rápidamente, por lo que los ingresos de los niveles sociales más bajos pueden verse deprimidos inicialmente, debido al incremento de la competencia internacional, creando así presiones políticas.

#### **\* Etapa II: Generación de Instituciones que apoyen la economía de Mercado**

- Vehículos para el ahorro doméstico (AFPs).
- Banco Central independiente.
- Asociaciones regionales de comercio exterior.
- Desarrollo de los mercados locales de deuda.
- Colocación internacional de instrumentos.
- Derechos de propiedad.

Las características principales de la Etapa II son:

- Los mercados internacionales reaccionan positivamente a los eventos políticos locales.
- Elevada correlación entre el déficit fiscal y la inflación.
- La cuenta corriente de la balanza de pagos es normalmente negativa.
- Las reformas son a mediano plazo y normalmente toma tiempo para que arrojen resultados.

#### **\* Etapa III: Manejo del Crecimiento**

- Manejo de los ingresos de capitales en un contexto de disciplina monetaria.
- Mantenimiento de infraestructura en forma conjunta al crecimiento.
- Austeridad fiscal como herramienta para controlar la inflación.

Las características principales de la Etapa III son:

- La Bolsa de Valores local, muestra indicios de madurez, es decir tienden a eliminarse los movimientos bruscos en sus índices.
- El balance de la cuenta corriente de la balanza de pagos comienza a ser positivo.

En la actualidad, los inversionistas extranjeros perciben que el Perú se ubica dentro de la Etapa I, descrita anteriormente, debido a que:

#### **A nivel de Estado:**

- Existe un programa de privatizaciones en marcha.
- Se ha implementado reformas fiscales, con el objetivo de mejorar la recaudación
- Ha habido éxito en las medidas antinflacionarias.
- Existe una liberalización del comercio exterior.

- Existe libre convertibilidad de la moneda y transferibilidad.

- Existe igualdad de tratamiento al inversionista nacional y extranjero.

- El Perú se encuentra reinsertado con la Banca Internacional.

**A nivel del sector privado:**

- Se ha mejorado la estructura de capital de empresas peruanas.

- Existen numerosas empresas competitivas internacionalmente.

- El sector privado se está adecuando a la competencia internacional.

- Existen empresas que han accedido al mercado financiero internacional.

**1.2.4. El Mercado Peruano de Capitales**

La historia de la actividad bursátil en el Perú, tiene su origen en 1860 con la creación de la Bolsa Mercantil de Lima. Durante estos años, el Mercado Peruano de Capitales ha evolucionado desde una simple Cámara de Comercio, donde se llevaba a cabo el intercambio de productos y se centralizaba el ingreso y salida de mercaderías en los barcos del Puerto del Callao, hasta transformarse en una moderna Bolsa de Valores, con una legislación acorde con la publicación del Decreto Legislativo 861, efectuada el 21 de Octubre de 1996.

La publicación de este Decreto Legislativo 861, forma parte de las reformas financieras que se implementaron en Perú desde 1990, y estuvo dirigida hacia la liberalización y modernización del mercado de capitales, aunado a la libre determinación de las tasas de interés y eliminación de restricciones en cuanto a la inversión extranjera en la banca, seguros y reaseguros.

La reforma permitió, al inversionista extranjero repatriar capital y ganancias. A su vez, la nueva legislación se aprobó para regular y controlar el Mercado de Valores, con un consecuente cambio en el marco legal para desarrollar Fondos Mutuos, el Sistema Privado de Pensiones y las Sociedades Agentes de Bolsa (S.A.Bs).

El Decreto Legislativo 861, apunta a normar la oferta pública de valores mobiliarios, la Bolsa, los Agentes de Intermediación en el mercado de valores, los instrumentos de oferta pública, los valores y mercados secundarios, así como los organismos de supervisión y control del mercado. En este sentido, se reglamenta la oferta pública, los mercados

primarios, los mercados secundarios, la emisión de bonos, los mecanismos de negociación en la bolsa y fuera de ella, así como las funciones y características de las Bolsas de Valores y fondos de garantía de las mismas.

En el curso del tiempo y a partir de las definiciones dadas por el Decreto Legislativo 861, se ha creado y/u otorgado diferentes funciones a distintos organismos e instituciones tales como:

**a. La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).**

Es el organismo del Estado, encargado del ordenamiento, reglamentación y vigilancia del mercado de valores, y tiene como función promover el mercado, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas.

El Decreto Legislativo confiere autoridad a la CONASEV en cuanto a la regulación, supervisión y sanción en el Mercado de Valores.

La CONASEV, está dirigida por nueve Directores, designados por el Poder Ejecutivo y posee una Ley Orgánica propia, la que establece sus poderes regulatorios, incluyendo la supervisión de todas las empresas creadas en el Perú, así como las agencias de empresas extranjeras o Sucursales Peruanas de estas empresas extranjeras, la admisión de nuevos intermediarios al Mercado de Valores, la creación de nuevos instrumentos financieros que desarrollen el Mercado de Valores, y la aprobación de la inscripción de nuevos valores que deseen incorporarse al Registro Público de Valores e Intermediarios e inscribirse en Bolsa.

La CONASEV supervisa, promociona y difunde el Mercado de Valores, distribuyendo información a los inversionistas. Controla asimismo, las actividades de los Fondos Mutuos y su manejo gerencial; controla y monitorea las regulaciones contables de las empresas bajo su supervisión y la uniformidad de sus Estados Financieros; supervisa también a los auditores contables que proveen servicios a las empresas bajo su supervisión.

**b. Sociedades Agentes de Bolsa (S.A.Bs).**

Una Sociedad Agente de Bolsa es una Persona Jurídica, organizada como una Sociedad Anónima y cuyo objeto social, es la intermediación de valores, tanto en el ámbito bursátil como extrabursátil.

Anteriormente las S.A.Bs se denominaban Sociedades Corredoras de Valores (S.C.V.), pero como

consecuencia de la publicación del Decreto Legislativo 755, cambió su denominación social y tuvieron que adecuarse a los requerimientos mínimos dados por la CONASEV. Actualmente dicho cambio se mantiene en el D. Leg 861.

El capital mínimo de las Sociedades Agentes de Bolsa, es de S/. 750,000 Nuevos soles, el cual debe mantenerse a valores constantes, y se actualiza periódicamente al cierre de cada ejercicio en función al Índice de precios al Por Mayor para Lima Metropolitana publicado por el Instituto Nacional de Estadística e Informática.

### c. La Bolsa de Valores

En la actualidad, en el Perú sólo existe la Bolsa de Valores de Lima, fusionada con la de Arequipa.

La Bolsa de Valores de Lima (B.V.L.), es una asociación civil sin fines de lucro, cuyo objetivo es prestar el servicio público de centralizar las compras y ventas de valores inscritos en sus registros, cuya emisión y colocación se encuentre oficialmente autorizada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV).

La Bolsa de Valores de Lima realiza las siguientes funciones:

- \* Inscribir y registrar valores para su negociación en bolsa, así como excluirlos. Los acuerdos adoptados por la bolsa al respecto, tendrán vigencia luego de la inscripción o exclusión del valor del Registro;

- \* Fomentar la transacción de valores.

- \* Proponer a CONASEV la introducción de nuevas facilidades y productos en la negociación bursátil;

- \* Publicar y certificar la cotización de los valores que en ellas se negocien;

- \* Brindar servicios vinculados a la negociación de valores;

- \* Proporcionar a sus asociados los locales, sistemas y mecanismos que les permitan la aproximación transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos y la imparcial ejecución de las órdenes respectivas;

- \* Ofrecer información veraz, exacta y oportuna acerca de los valores inscritos en ellas, sobre la marcha económica y los hechos de importancia de los emisores de dichos valores, así como información relativa a las sociedades y las operaciones bursátiles;

- \* Resolver en primera instancia, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última ins-

tancia administrativa, las controversias que susciten entre sus asociados, y entre éstos y sus comitentes, cuando el asunto no sea sometido a arbitraje o al Poder Judicial;

- \* Promover que las controversias entre sus asociados o entre éstos y sus comitentes se resuelvan mediante conciliación y, en caso de no ponerse de acuerdo, mediante arbitraje;

- \* Supervisar a sus asociados para que actúen con observancia de las normas legales y reglamentarias correspondientes, así como sancionarlos por el incumplimiento de dichas normas, de acuerdo al respectivo reglamento, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última instancia administrativa; y

- \* Las demás que, en uso de sus atribuciones, apruebe CONASEV.

Sus operaciones se realizan de lunes a viernes de 9:00 a.m. a 1:30 p.m., y se dividen en dos sesiones simultáneas: Rueda de Bolsa y Mesa de Negociación. La transacción de acciones comunes y acciones de trabajo (acciones preferenciales sin derecho a voto), así como las operaciones de reporte con valores listados, se efectúan durante la Rueda de Bolsa.

La transacción de bonos locales, papeles comerciales y pagarés a corto plazo se realiza en la Mesa de Negociación.

Las transacciones durante ambas sesiones se ejecutan a través de Sociedades Agentes, por orden de sus clientes. Los **traders** ejecutan sus órdenes, en estricto orden de acuerdo a sus instrucciones escritas, siguiendo el orden cronológico de recepción. Las órdenes especifican el tipo de valor comprado o vendido, el monto, el precio de compra o venta, así como el período de vigencia de la orden.

A partir del primero de Enero de 1995, se eliminó el cautiverio bursátil, por lo que las acciones listadas pueden ser transferidas fuera de la Rueda de la Bolsa de Valores, por intermedio de las Sociedades Agentes de Bolsa. Estas operaciones sólo se realizan al contado y en los días hábiles entre 10 am y 4.30 pm.

Cualquier transferencia, de las acciones listadas, debe ser registrada en el Sistema de la Caja de Valores de la Bolsa de Valores de Lima (CAVAL), que sirve como mecanismo de la Bolsa para la liquidación de sus operaciones. Cualquier propietario de acciones que participa en el Sistema CAVAL, debe registrarse por los procedimientos del sistema para efec-

tuar transferencias de los valores allí registrados. En caso que el cliente así lo desee, puede requerir sus acciones físicas, las cuales son solicitadas a la Empresa emisora para su entrega al titular.

Existen dos índices para la Bolsa de Valores de Lima :

(i). Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL). El IGBVL está compuesto por 63 compañías, divididas en nueve grupos diferentes. Es calculado en una base diaria desde Diciembre 1981; sin embargo, debido a los altos niveles de inflación registrados en la década 1980-1990, ha sido necesario modificar la base del índice varias veces; la última vez fue el 30 de Diciembre de 1991, en que fue establecido a base 100. El IGBVL, tiene un número de subíndices que miden el rendimiento de los precios de nueve sectores: Bancos, compañías financieras, industriales comunes, mineras, seguros, servicios, industriales de trabajo, mineras de trabajo, y otras. La selección de empresas y la participación de cada una de ellas en el índice, depende del volumen negociado en cada acción (frecuencia y liquidez).

(ii). El Índice Selectivo Bursátil (ISB). Este índice agrupa a quince títulos accionarios, que se conocen como "blue chips", y constituye un indicador promedio ponderado, que permite medir las variaciones experimentadas en las cotizaciones de los valores más representativos del mercado, ya que de acuerdo al volumen negociado representan aproximadamente el 60% del total.

El número de empresas listadas o inscritas en la Bolsa de Valores de Lima, ha sido de 254 en 1991, 261 en 1992, 235 en 1993 y 220 en 1994, por citar algunos años.

El desarrollo del mercado peruano y su fácil acceso para los inversionistas extranjeros, ha generado un considerable interés en Estados Unidos, Europa y América Latina. El Perú, fue el segundo mercado emergente con mayor rendimiento en 1994. Sin embargo, en 1995, la Bolsa de Valores de Lima registró un rendimiento negativo, al igual que el resto de los mercados de la región, debido a factores exógenos, como la crisis cambiaria mexicana, los

problemas financieros en Argentina y los problemas fronterizos con el Ecuador. La rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, en términos de dólares americanos, ha sido durante los últimos años de:

123.1% en 1992  
89.16% en 1993  
46.82% en 1994  
-17.45% en 1995

Los inversionistas extranjeros, pueden libremente invertir en la Bolsa de Valores. Las ganancias y capitales, pueden ser repatriados en cualquier momento y sin restricción alguna en su propiedad. Como resultado de esta política liberal, la inversión extranjera en valores registrada en la Bolsa de Valores de Lima, creció de US\$ 689 m.m. en 1993 y a US\$ 3.074.5 m.m. en 1994.

Factores dinamizadores del Mercado de Valores. Existen en la actualidad diversos factores dinamizadores del Mercado de Valores en el Perú, tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta.

**i. Por el lado de la Demanda:**

\* Presencia de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPS), las que demandan instrumentos de inversión tales

como acciones y bonos de empresas privadas y productos derivados.

\* Presencia de Fondos Mutuos, los que invierten en valores inscritos en el Registro Público de Valores, en letras hipotecarias y nuevos instrumentos financieros.

\* Exoneración del impuesto a la renta sobre acciones y valores hasta el año 2,000: las ganancias de capital generadas por las acciones que se cotizan en la Bolsa, así como los intereses de los bonos están exonerados del impuesto a la renta, de acuerdo a la Ley # 26201.

\* Transparencia en la información y operaciones, a través de los siguientes mecanismos:

\* El Registro Público de Valores e Intermediarios que CONASEV administra y al cual cualquier persona tiene acceso.

\* La legislación vigente, establece que los hechos de importancia ocurridos en las empresas inscritas en el Registro Público de Valores e Interme-

---

*“El Perú fue el segundo mercado emergente con mayor rendimiento en 1994”.*

---

diarios, deben ser comunicados a CONASEV y a la Bolsa de Valores de Lima.

\* Publicación trimestral obligatoria de los Estados financieros de las empresas inscritas en Bolsa.

\* Mayor control de operaciones de las SABs por parte de la CONASEV.

\* Sistematización de la recepción y registro de órdenes en las SABs, atendiéndolas de acuerdo a su orden cronológico de llegada.

\* Ordenamiento del Sistema de Compensación y liquidación de operaciones.

\* Clasificación de riesgos, para las empresas que deseen inscribirse en Bolsa, así como para las ya existentes.

\* Reglamentación de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS).

#### ii. Por el lado de la Oferta:

\* Apertura patrimonial de las empresas, como consecuencia de un cambio de mentalidad en la Dirección de empresas manejadas familiarmente.

\* Emisión de bonos corporativos.

\* Innovaciones financieras.

\* Eurobonos

\* American Depositary Receipts (ADRs) y Global Depositary Receipts (GDRs).

\* Mercados derivados: opciones y futuros.

\* Securitización (Titularización) de Activos.

\* Acciones sin derecho a voto.

\* Valores hipotecarios.

\* Privatización de las empresas públicas.

\* Programa de participación ciudadana, implementado por el Gobierno.

\* Inscripción de nuevas empresas en la Bolsa.

#### d. Empresas Emisoras.

Son las empresas que tienen la necesidad de obtener fondos, con el fin de incrementar sus recursos financieros, para destinarlos a nuevos proyectos de inversión o a la recomposición de su estructura financiera.

Estas empresas emisoras, efectúan un análisis de cuáles son sus requerimientos de capital y deciden si emiten nuevas acciones representativas de capital (incremento en el patrimonio), o toman deuda vía emisión de bonos o papeles comerciales.

#### e. Banco de Inversión.

Es el intermediario directo entre la empresa emisora y el inversionista que desea adquirir valores

ofertados. El Banco de Inversión, no sólo realiza la oferta de títulos de empresas a inversionistas directos, sino que realiza un proceso especializado de asesoría integral, que va desde la definición del tipo de instrumento más conveniente para la empresa emisora, hasta el servicio post-venta, donde el título emitido posea liquidez en el mercado y cobertura de información en forma permanente.

#### 1.2.5. El Proceso de Intermediación Directa

El proceso de Intermediación Directa puede ser resumido de la siguiente manera:

a. La empresa emisora, determina el monto de fondos requeridos de acuerdo a su necesidad, sea para una reestructuración de deuda, o un proyecto que desee implementar, evaluando el tiempo de retorno de la inversión; para lo cual debe efectuar un estudio de factibilidad económico-financiero.

b. Una vez efectuado el estudio de factibilidad, la empresa emisora recurre a un Banco de Inversión para que la asesore sobre la conveniencia de emitir deuda (pasivo), o emitir acciones de capital (incremento de patrimonio).

c. El Banco de Inversión, analiza el proyecto, evalúa a la empresa y propone una alternativa para la estructuración de una emisión. Asimismo, verifica si se está en condiciones de satisfacer los requisitos exigidos por Ley para la decisión que se adopte. Finalmente, establece un cronograma para los pasos a seguir y las responsabilidades, tanto de la empresa emisora como del equipo que participará por cuenta del Banco de Inversión.

d. El Banco de Inversión, presenta a la empresa emisora su decisión y recomendaciones, los pasos a seguir, costos a incurrir y el personal del Banco de Inversión que participará. En caso de que el Banco de Inversión sea extranjero, podrá contar con la participación de una Sociedad Agente de Bolsa local.

e. Obtenida la aprobación, tanto de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores y/o de la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos (sólo en los casos requeridos), el Banco de Inversión efectúa la presentación a nivel nacional y/o internacional de la empresa y se inicia la oferta de venta del título emitido.

## II. LOS BANCOS DE INVERSIÓN

### 2.1. Definición.

Los Bancos de Inversión, son entidades que a través de la generación de instrumentos y operaciones financieras, unen directamente a agentes demandantes (deficitarios) y ofertantes (superavitarios) de fondos; son los intermediarios directos entre los emisores de valores (sean éstos el Gobierno o Empresas) y el público inversionista (sean estos Inversionistas Individuales o Institucionales). Generalmente, por su conducto se obtiene capital nuevo de corto, mediano y largo plazo. Su responsabilidad principal, incluye asesorar al emisor y determinar el financiamiento más adecuado a sus necesidades. Ante sus clientes inversionistas, es responsable de efectuar estudios económicos y financieros sobre el emisor y sus valores, seleccionar emisiones, formar un buen juicio para inversiones y ayudar a conservar la liquidez del mercado, es decir establecer las alternativas para recomprar los valores que ha ayudado a vender.

La función principal de un Banco de Inversión, no sólo es vender o colocar títulos de empresas a sus clientes, sino desarrollar un proceso especializado de asesoría integral. El Banco, ayuda al emisor a lo largo del proceso de captación de capital nuevo, desde la planificación inicial del financiamiento, hasta la colocación final de los valores entre los inversionistas.

El Banco de Inversión, no debe de ser confundido con un simple Corredor de Bolsa, quien se ocupa mayormente de ejecutar transacciones de valores que ya han sido emitidos por cuenta y riesgo de los propios inversionistas. Sin embargo, en la práctica, muchos Bancos de Inversión, tienen divisiones de corretaje de valores.

Los Bancos de Inversión, actúan en donde existen las siguientes condiciones:

- \* Estabilidad política.
- \* Ventajas macroeconómicas de competencia.
- \* Marco económico desregulado y promotor de inversión.

### 2.2. Estructura interna de un Banco de Inversión

De acuerdo a las funciones que generalmente cumplen los Bancos de Inversión, se pueden distinguir las siguientes áreas con las que cuentan dentro de su organización:

**a. Area de Fusiones y Adquisiciones (Mergers and Acquisitions):** Es el área que se encarga de efectuar el análisis de compra y/o venta de una empresa, subsidiaria o división a solicitud de un cliente, contactando al comprador y/o vendedor. Los pasos en la negociación con el cliente, son los siguientes:

- \* Un acuerdo en principio sobre la transacción.
- \* Consideraciones de precio.
- \* Términos de la venta y del pago.
- \* Financiamiento de la operación.
- \* Garantías a ser entregadas.
- \* Finalización del acuerdo.

**b. Area de Finanzas Corporativas:** Es el área que se encarga de la asesoría en reestructuración financiera a empresas, ofreciéndoles la forma más conveniente de reestructuración que se ajuste a sus necesidades específicas. La reestructuración, generalmente llega a determinar la emisión de un instrumento financiero.

**c. Area de Intermediación (Trading):** Se encarga de ejecutar las operaciones de compra y venta de valores, por cuenta de las órdenes dadas por su cartera de clientes y/o por cuenta propia; está a cargo de los traders.

**d. Area de Estudios Económicos (Research):** Efectúa el análisis técnico y fundamental sobre las acciones y otros títulos-valores o empresas, preparando los informes a ser distribuidos a los clientes. Estos in-

formes sirven para consulta por las áreas de Administración de Cartera.

**e. Areas de Administración de Cartera (Asset Management) y Fondos Mutuos:** Se encargan del manejo del portafolio de los clientes, proporcionándoles un análisis de sus inversiones y de la rentabilidad obtenida y asesoría sobre los valores a com-

---

*“El Banco ayuda al emisor a lo largo del proceso de captación de capital nuevo”.*

---

prar o vender, así como el desenvolvimiento de los Fondos Mutuos que administran.

**f. Área de Liquidaciones y Custodia (Settlement and Custody):** Se encarga del manejo operativo de la custodia de los valores de los clientes, recabando los dividendos e intereses y manteniendo actualizada la cartera de los clientes.

El área de liquidaciones, está encargada del procesamiento de los pagos y cobros de todas las operaciones relacionadas con sus clientes y por cuenta propia.

### 2.3. Mecanismos empleados por la Banca de Inversión

#### 2.3.1. Ofertas.

**a) Ofertas Primarias o Iniciales (IPOS):** Estas ofertas, tienen por objeto la colocación de valores que por primera vez entran al mercado. Estas ofertas pueden, por su naturaleza, ser públicas (dirigidas a todos los inversionistas, sin restricción alguna), o privadas (restringidas a un conjunto determinado de inversionistas, los cuales no necesariamente están vinculados con la entidad emisora). A este mercado, se le denomina Mercado de Financiamiento, pues constituye una fuente de captación de recursos financieros. Los valores colocados pueden ser: vía patrimonio (Acciones, Bonos Convertibles, Certificados de Suscripción Preferencial) o vía deuda (Bonos, Papel Comercial, etc.).

Las ventajas que presentan este tipo de emisión son:

- Provee de recursos a las empresas para la realización de inversiones.

- Permite una mayor capitalización en las empresas ya constituidas, sin necesidad de que los accionistas originales realicen aportes adicionales.

Para dar inicio a una colocación primaria, la Gerencia de la empresa emisora, evalúa la estrategia más conveniente y contacta a los Bancos de Inversión locales o internacionales, conocidos como underwriters o placement agents para que los asesoren y asistan en el proceso.

**b) Ofertas secundarias:** Estas ofertas están constituidas por la transferencia de valores previamente colocados por oferta primaria. Estas ofertas pueden ser públicas o privadas. Se les conoce como Mercado Secundario.

La importancia de este mercado es que a través de él, se obtiene la liquidez para los valores ya emi-

tidos, los cuales se negocian luego de su primera colocación.

Las ofertas públicas secundarias pueden ser bursátiles o extrabursátiles, según el ámbito donde se lleven a cabo, en rueda de Bolsa o fuera de ella.

**2.3.2. Due Diligence:** Es el análisis minucioso, que realiza un Banco de Inversión sobre los aspectos financieros, legales, de mercado, operativos y gerenciales de una empresa determinada, a fin de determinar el valor de la misma o el precio al cual vender un instrumento existente o a ser emitido, por la empresa sujeta a análisis.

Esta etapa se lleva a cabo, con el objeto de poder preparar una "Offering Circular", la misma que constituye un informe exhaustivo de la empresa emisora con información complementaria sobre economía del país, donde esta empresa realiza sus operaciones. Durante esta etapa, la empresa y Banco de Inversión trabajan en forma estrecha, principalmente a nivel legal y de análisis financiero. Los abogados del Banco de Inversión, visitan las instalaciones de la empresa para revisar la documentación legal y entrevistar a los ejecutivos de la misma.

Entre los documentos a ser revisados figuran constitución de la empresa, Actas de Juntas Generales de Accionistas y Directorio, permisos y autorizaciones gubernamentales, poderes, juicios pendientes, titulación de los inmuebles, procedimientos administrativos, estados financieros y proyección de la empresa emisora.

#### 2.3.3. Roadshow

El Roadshow es el proceso, por el cual se reúnen las presentaciones de la empresa emisora a diferentes clientes inversionistas que selecciona el Banco de Inversión. Para la realización de esta etapa, se prepara un cronograma de visitas y una lista de materiales: video de la empresa, slides, representaciones y se entrega el prospecto de colocación de la emisión denominado "Offering Circular" o "Prospectus".

El Roadshow, es presidido por el Banco de Inversión y en él participa asimismo, personal de la empresa emisora. Las exposiciones del roadshow contienen la información siguiente:

- \* Una exposición del analista de mercado del Banco de Inversión, acerca de la situación macroeconómica del país en donde se sitúa la empresa emisora; información relativa a la po-

gobierno de dicho país, su población, sectores económicos importantes, política monetaria y fiscal, sistema financiero y evolución de los indicadores económicos en el último año.

\* Una exposición a cargo del Presidente del Directorio u otro alto ejecutivo de la empresa emisora, sobre la historia de ésta, su gerencia, su mercado objetivo y proyectos específicos.

\* Una exposición bursátil sobre la acción y la emisión: su valor contable, frecuencia de negociación, el ratio precio/utilidad y su desempeño bursátil (histórico y proyectado).

Asimismo, la cantidad de acciones o valores ofertados, las características de la emisión, precio al que se ofrecerá al público y revelación de cualquier opción de compra. [DYS]

---