

Mercado de capitales y desarrollo del contador

Entrevistado:

Marco Antonio Zaldívar

Es Contador Público Colegiado, egresado de la Universidad de Lima y del Programa de Alta Dirección de La Universidad de Piura. MBA en Adolfo Ibáñez School of Management USA, (2008 – 2010). Socio de la División de Risk Management de Ernst & Young. Posee más de 30 años de experiencia en brindar servicios de auditoría y asesoría de negocios en empresas bancarias y de otras industrias. Ha sido Presidente del Consejo Directivo de Procapitales en los períodos 2009-2011 y 2011-2013 y ha sido Presidente de su Comité de Buen Gobierno Corporativo. Miembro del Comité de Asesores del Consejo Normativo de Contabilidad y Miembro del Comité Permanente de Auditoría de la Junta de Decanos del Colegio de Contadores Públicos del Perú. Ha sido Presidente del Instituto Peruano de Auditoría Independiente – IPAI. Ha sido Miembro del Comité de Contabilidad Financiera y Gerencial (FMAC) del International Federation of Accountants –IFAC. Asimismo, cuenta con otros distinguidos reconocimientos que acreditan su amplia y reconocida experiencia profesional.



Entrevistadores:

Silvia Minaya Paniara

Estudiante del décimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

David Antezana Soliz

Bachiller de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ex-Director Adjunto de la Revista Lidera. Assistant en EY

Jefferson Alexis Torrejón Aguilar

Bachiller de Contabilidad de la Facultad Pontificia Universidad Católica del Perú. Ex-Director de la Revista Lidera. Analista de Bancos en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS)

En las oficinas de la reconocida firma de servicios profesionales EY (anteriormente, Ernst & Young), realizamos una entrevista a Marco Antonio Zaldívar –notable profesional, que cuenta con más de 32 años de experiencia y es socio de la división de auditoría de la firma–, para conocer su opinión sobre el mercado de capitales y sobre la situación de las inversiones en nuestro país. El Sr. Zaldívar, gustosamente, aceptó recibirnos y resolver nuestras consultas.

Estimado Sr. Zaldívar, le agradecemos mucho por brindarnos un tiempo en su apretada agenda. En esta oportunidad, vamos a realizarle una entrevista para conocer su opinión sobre perspectivas del mercado financiero y perspectivas profesionales que debe tener un contador en la actualidad. Para empezar,

quisiéramos tener un breve conocimiento sobre el mercado de capitales; y, después, con los conceptos financieros, poder relacionar esto con la contabilidad, para ver cómo esto puede contribuir con el desarrollo del país. Para empezar y profundizar en el tema, ¿qué nos podría contar acerca del sistema financiero y del mercado de capitales de nuestro país?

El mercado de capitales y el sistema financiero fueron, de alguna manera, reconstruidos en los años 90. Casi desaparecieron del mapa por la crisis desatada en los años 80, a causa de la inflación y la desintermediación. Para reconstruirlos, surgieron dos normas específicas:

- La Ley de Bancos
- La 1° Ley de Reforma del Mercado de Capitales (1996)

Con respecto a la Ley de Bancos, al comienzo de los 90, se dio una figura de fortalecimiento de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, SBS) y de los bancos, al utilizar un concepto de banca universal. Esto quiere decir que el banco puede hacer de todo: puede hacer operaciones de inversión, arrendamiento financiero y otras operaciones aprobadas por la SBS, a partir de operaciones que pueden realizarse a través del mercado de capitales. Esto hizo que los bancos tuvieran mucha fuerza y se capitalizaran; de este modo, se logró que el sistema financiero pudiera crecer. Si observamos los ratios de rentabilidad, de cobertura de cartera y de solvencia, se puede considerar al sector financiero de nuestro país como uno de los más sólidos de Latinoamérica y del mundo. Sin embargo, la SBS ha sido muy conservadora en las inversiones que realizan los bancos, y ha supervisado que estos no realicen operaciones con instrumentos muy sofisticados, como los que generaron muchas de las crisis financieras en el mundo (por ejemplo, la crisis financiera de 2008 o de 2011).

La fortaleza obtenida por los bancos, en este período, opacó el crecimiento del mercado de capitales; también, en gran medida, porque los participantes más importantes del mercado de capitales eran los mismos bancos. Cuando no había un mercado de capitales, las sociedades agentes de bolsa más importantes, los participantes en el mercado y los compradores de los instrumentos en el mercado de capitales eran las instituciones bancarias. Ello condujo –de una manera muy natural– a que el mercado de capitales tenga un desarrollo mucho más lento que lo que ha tenido el mercado financiero. Recién, cuando ingresan nuevos jugadores –como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) o fondos de inversión que vienen del extranjero–, se empieza a dinamizar el mercado de capitales. Sin embargo, los bancos ya tenían un posicionamiento importante, además del interés por llevar su negocio a las empresas. Los bancos son los que ofrecen financiamiento de manera más fácil y directa que el mercado de capitales, puesto que ellos tienen un trato más ágil y directo con el negocio que requiere de algún financiamiento. En otras palabras, no se va al mercado de capitales para negociar, sino que esta actividad se realiza a través de él. Esta ventaja y fortaleza ha generado más liquidez en el sistema financiero de nuestro país. A partir de ello, se ha logrado que las tasas de interés bajen, con lo cual la competencia entre el mercado financiero y el mercado de capitales se tornó a favor de los primeros, porque estaban más dispuestos a asumir este riesgo y financiar a sus clientes con productos y tasas competitivas. Eso está cambiando poco a poco, pero a una velocidad muy lenta. Esto se debe a que la primera ley de reforma del mercado

de capitales no abarcó algún punto que favoreciera la creación de competitividad entre el mercado financiero y el mercado de capitales; es recién en la segunda ley de reforma del mercado de capitales que se buscó generar la competitividad entre ambos mercados. Sin embargo, es muy difícil quitarle poder de mercado a alguien que ya está posicionado.

Respecto a ello, se debe anotar que las instituciones financieras tienen como competidores principales a los inversionistas institucionales, como las AFP, las compañías de seguro y a los fondos de inversión familiares (Family Offices). Es decir, los competidores de un banco pueden ser gente que tiene dinero, un adecuado manejo de activos y que no quiere mantener este dinero en un banco. Ahora, lo que se busca es que esta competencia pueda democratizarse (con la búsqueda de otros entes), y que el mercado de capitales pueda desarrollarse como el mercado financiero. ¿Esto va a cambiar? Yo creo que sí, pero va a tomar tiempo.

El mercado financiero se ha desarrollado hacia abajo con la creación de cajas municipales, cajas rurales, pymes, entre otros. Eso, en el mercado de capitales, no existe. En este ámbito, solo hay niveles por participantes; no se desarrollan niveles hacia abajo, solo hacia arriba. En nuestro país, por cuestiones de fortalecimiento, se permitió que las entidades financieras puedan hacer de todo (como se explicó anteriormente). Sin embargo, puede existir la interrogante de por qué los bancos pueden realizar cualquier operación o tipo de préstamo sobre cualquier tipo de producto. La respuesta se encuentra en el hecho de que la ley de bancos publicada en 1992 aún no se ha modificado.

En Estados Unidos, las familias suelen tomar activos del mercado de capitales. ¿Podría tomarse ese modelo en nuestro país?

Es muy difícil que se importe ese modelo, que básicamente funciona en Estados Unidos, en Inglaterra, en Australia, o en países que han tenido una cultura u origen económico más

uniforme. En esas realidades, las personas no ahorran en dinero, ahorran en acciones. Este es un concepto un poco más complejo, porque las acciones no son ahorro: las acciones son una inversión y la diferencia es que la inversión se puede perder. Los ahorros, por su parte, normalmente no se pierden; y, si se pierden, suelen estar protegidos.

Sin embargo, en Estados Unidos, también existe la protección para las inversiones, aunque es solo para los ciudadanos norteamericanos. Se trata de una protección que no llega a cubrir el mismo límite que el propio depósito original. En ese esquema, se puede notar que el mercado de capitales es mucho más grande, porque existe una cultura individual: el sueño de un empresario de ese país es realizar una empresa, que –llegado a un punto– pueda ser vendida en la bolsa de valores, de modo que él pueda vivir con el dinero que le brinde esa venta. Es, entonces, una cultura en la que se utiliza el mercado de capitales para generar riqueza.

En contraste, el sueño de muchos empresarios latinos es crecer, formar una compañía y pasársela a sus hijos: se trata de un esquema de empresas que, en su mayoría, son familiares. Es muy difícil para este tipo de empresarios tener un socio que no pertenezca a su familia, algo que ocurre con casi todas las empresas familiares del mundo. Es difícil que este empresario propicie su acceso al mercado de capitales, a no ser que existan razones muy poderosas. En nuestro país, esta ideología latina se expresa incluso en las leyes, según las cuales los hijos son herederos forzosos. A ello se debe agregar que el empresario latino no tiene el mismo rango de decisión que el empresario norteamericano. Claramente, se puede apreciar que el mercado de capitales norteamericano es sumamente internacional. Sobre esta base, se desarrolló el mercado integrado latinoamericano de consolidación de Bolsas de Valores (MILA), conformado por Chile, Colombia, Perú y –actualmente– México. Esta iniciativa se llevó a cabo,



Imagen del centro financiero en Perú

justamente, con la intención de tener un mayor mercado para poder ofrecer una serie de compañías, productos, gente e inversionistas.

Personalmente, no considero que el modelo estadounidense llegue a implementarse en nuestro país, a pesar de que las generaciones actuales se parecen más debido a la globalización y mayor comunicación por medios electrónicos. Este caso, también, es una cuestión de tradiciones.

¿Cuál fue el modelo aplicado en Brasil para desarrollar el mercado de capitales?

Brasil tiene la ventaja de ser un país de gran tamaño. Lógicamente, a todos les interesa un mercado grande en el cual invertir y participar. Otra ventaja puede ser que son una economía más cerrada que la nuestra. Importar en Brasil es difícil, puesto que, como es un mercado muy competitivo, se busca desarrollar una industria que genere mayor producción interna.

En nuestro país, se han seguido diferentes modelos, pero el que más se adaptó en algunos temas —mas no en el tema de mercado de capitales— es el modelo chileno. La desventaja es que Perú no es Chile: Chile es un país más homogéneo, más pequeño en términos de territorio, y con un mayor poder de compra (16 millones de chilenos consumen más que 30 millones de peruanos). Pese a estas diferencias, el modelo del sistema eléctrico, el tema de privatizaciones —en algunos casos— y el modelo de las AFP han sido adoptados con mucho éxito en nuestro país. Sin embargo, otros modelos que tienen que ver directamente con el público no necesariamente funcionan.

¿El reto entonces está en armar un mecanismo más acorde con nuestra realidad?

Así es; esa es la verdad. Se tiene que buscar qué es lo que efectivamente ha funcionado, y combinarlo con las características que nuestro país tiene. Eso es parte de la investigación que nos falta en el país y en las universidades. Se deben buscar innovaciones, que quizá ya hayan sido iniciadas, y avanzarlas un paso más para poder crear un modelo y añadirle nuestras características.

¿Cómo se ve el panorama de la investigación en las universidades? ¿De alguna manera, se difunde la investigación en el mercado de capitales en las carreras afines a este concepto?

Yo creo que se está creando un ambiente de investigación, pero con una figura metafórica: es como el huevo y la gallina. Si no es importante en el extranjero, no sería de mucho interés en las universidades, y viceversa. Los que laboran en el mercado de capitales tienen un interés académico en las universidades, pero las universidades ya tienen una currícula establecida. Entonces, ¿dónde entran los cursos sobre mercados de capitales? Se ha hablado de incluir en la currícula cursos relacionados con cultura de ahorro, finanzas personales o cultura bursátil. Sin embargo, ¿cuántos créditos electivos se les debe dar? Esa es una cuestión muy delicada, cuya respuesta depende de la cultura del país.

Cuéntenos un poco sobre la captación de inversiones de nuestro país a través de ProlInversión y la asociación privada inPerú:

Lo que se ha formado con esta asociación privada —llamada inPerú, y conformada por distintos gremios profesionales de

“El mercado financiero se ha desarrollado hacia abajo con la creación de cajas municipales, cajas rurales, pymes, entre otros. Eso, en el mercado de capitales, no existe. En este ámbito, solo hay niveles por participantes; no se desarrollan niveles hacia abajo, solo hacia arriba.”

empresas como Confiep, Asbanc, Procapitales, entre otras, junto al Ministro de Economía de nuestro país— es el de ir a promover los road show para que la gente conozca qué es el Perú. Ahora, ¿por qué es importante que conozcan el Perú? Porque, cuando tienes un mercado de capitales o de inversión tan abierto en el que pueden entrar y salir los inversionistas de cualquier país, también se da la situación de empresas peruanas que han salido a emitir al extranjero bonos o acciones. En ese escenario, se debe dar a conocer al Perú para cambiar la imagen que pueda tener y dar cuenta de la situación del país actualmente. La imagen es un tema muy importante en este asunto. Existen tres o cuatro países en África que tienen mejores números que nuestro país actualmente: uno de ellos es Nigeria. ¿Recuerdan el tema de la hambruna en África? Lo que ninguno de nosotros se ha puesto a analizar es lo que pasa actualmente en un país africano, lejos de la noticia ya recibida en ese entonces. Como nadie se pone a analizar qué es lo que pasa, todo el mundo se queda con esa idea preconcebida. A ello se suma el hecho de que se considera que África está muy lejos, en términos geográficos. Sin embargo, lo que no sabemos es que esta situación ya cambió.

Cuando uno habla de Latinoamérica, ¿qué es lo que escucha? Chávez, golpes de Estado, terrorismo, entre otros. Lo que se busca con inPerú es diferenciarse de este perfil, para mejorar y cambiar la imagen del país. Las personas pueden tener conocimientos desactualizados sobre territorios, que parten de la base de lo que les pueden haber enseñado en el colegio. Los inversionistas no son ajenos a esta situación; y, por esta razón, se realizan estos road show. En ellos, se expone información sobre el país, considerando todo lo bueno y malo de cara a los inversionistas. Se trata de posicionar al Perú como un país rentable, con todos los aspectos positivos y negativos que pueda tener.

La comitiva que conformaba inPerú viajó por Dubái, Inglaterra, entre otros, en los que nos podíamos encontrar con gente que conoce la situación de nuestro país, bien sea porque se especializan en mercados latinoamericanos o porque son latinoamericanos: ellos conocen efectivamente el mercado. También, existen inversionistas que manejan montos sumamente altos: hay algunos con predisposición a realizar inversiones mínimas de US\$ 500 millones, debido al tamaño que poseen. En nuestro país, si bien habría pocas oportunidades para que esos inversionistas puedan participar en el mercado, efectivamente los hay. Por ejemplo, puede haber proyectos de inversión en infraestructura de US\$ 100.000 millones, y es allí donde esos inversionistas entran.

Puede existir otros proyectos en el sector educación, en el sector salud, y podemos ver que hay de todo: inversionistas grandes y pequeños en el mercado, y también interesados en ciertos sectores específicos. Por ejemplo, el sector salud en nuestro país va creciendo y ellos van creciendo como proveedores en sus países de origen. Todos esos asuntos van interesando a la gente.

¿Cuál es la perspectiva de la contabilidad ante esta coyuntura?

Hay una cosa muy simple que se espera de la contabilidad en estos proyectos: que tiene que hablar el mismo lenguaje. Para que la contabilidad empiece a hablar el mismo lenguaje, se implementaron las IFRS (o NIIF). Para que las empresas puedan introducirse al mercado de capitales tienen que tener transparencia. Transparencia implica que tienes que emitir lo que ves, los dividendos que puedan tener el inversionista y la gente del mercado de capitales. Ahora, la información que emitas como contador tiene que estar en un mismo lenguaje, en un lenguaje entendible para todos, que son las IFRS. Si el documento está en IFRS, se podrá utilizar en cualquier parte del mundo, sea inglés, francés o en cualquier otro idioma. Como inversionista, se conocen las debilidades y virtudes de las IFRS, y se sabe qué hay, y qué no hay.

“Para que el crecimiento continúe, hay dos cosas que siempre nos han dicho que son necesarias: infraestructura y gente. La infraestructura tiene que ver con dinero; la gente tiene que ver con educación, educación a todo nivel.”

Entonces, ¿cómo podría ayudar la contabilidad al crecimiento, al entendimiento de las operaciones y de las transacciones?

Esa es la parte más importante, que la contabilidad acompañe al crecimiento. A través de las IFRS, ya se estableció una gran base, puesto que ya no se tienen que establecer reglas locales. Ya hay reglas internacionales que están hechas para economías mucho más complejas que la peruana, y eso da la seguridad de que no habrá nada nuevo en nuestra economía que no esté contemplado en estas normas. Es muy diferente cuando se tiene una normatividad local, que tiene que acompañar el crecimiento, que es lo que suele pasar con la parte tributaria. La parte tributaria va siempre detrás; y, muchas veces, no se pueden aplicar ciertas estructuras que en otros países tiene mucho éxito, porque tributariamente no está definido cómo separar el impuesto. En esos casos, se puede llegar a quebrar la rentabilidad de un cierto tipo de operación.

¿Qué es lo que debe tener un contador para llevar al país al crecimiento?

Empezaré diciendo algo crítico. Para que el crecimiento continúe, hay dos cosas que siempre nos han dicho que son necesarias: infraestructura y gente. La infraestructura tiene que ver con dinero; la gente tiene que ver con educación, educación a todo nivel. Cuando se habla de contabilidad, si

no hay contadores que puedan conocer bien las IFRS, hablar inglés, acompañar ese crecimiento, que sepan de finanzas, no es que no vaya a haber crecimiento, sino que no va a haber espacio para los contadores peruanos, porque muchos de los Tratados de Libre Comercio que se han suscrito suelen contener una cláusula de intercambio cultural, a partir de la cual los profesionales pueden trabajar en ida y vuelta. Cuando surja la necesidad, y los contadores no se capacitan adecuadamente —como pasa en otras profesiones—, vamos a tener contadores de otros países. Debido al crecimiento, los contadores van a ser necesarios, y las compañías van a tener que pagar; y las universidades seguirán llenándose de gente. Sin embargo, los puestos y posiciones importantes serán solamente de aquellos que tengan las competencias necesarias; y, si no estamos correctamente capacitados, los extranjeros nos pueden ganar frontera. La cosa se complica con las IFRS, porque estas se dan en cualquier lugar. Si uno no está a la altura de lo que esperan de su profesión, se perderá el tren.

¿Qué consejo les daría a los estudiantes que recién se introducen en el mundo de la contabilidad? ¿Qué deberían tener en cuenta para el futuro de su profesión? ¿Cómo deberían afrontar los nuevos retos de esta carrera?

En primer lugar, deben tener en cuenta el estudio; no deberían parar de hacerlo. No es que acabaron la universidad, y ya está. El ejemplo más claro lo tenemos con los médicos: tú vas a un médico de cincuenta años, que hace más de veinticinco años salió de la universidad; si tú no ves que ese médico tiene capacitaciones constantes o actualizaciones, o interés por actualizarse, ¿con qué fe vas a ir a atenderlo con él, que solo sabe lo que le enseñaron en la universidad hace más de veinticinco años? En ese lapso, se descubrieron más enfermedades, muchos más tratamientos... Pongo el ejemplo del médico, porque es el que más se sufre a diario, y lo sufren todas las personas. Eso le puede pasar a todas las profesiones. En el caso de la contabilidad, que parte de un escenario en el que las normas no han cambiado mucho: desde los años 30 hasta los años 80 no hubo mayor desarrollo. A partir de la creación de las IFRS, el Perú ha tenido un montón de gente que no ha estado capacitada en este tema. Es un reto tener que cambiar la velocidad de aprendizaje de nuevas cosas y actualizarse. También, he escuchado casos —cuando fui Vicedecano del Colegio de Contadores—, de algunos profesores de Contabilidad que enseñaban con normas derogadas hace mucho tiempo y en su propia época. Como profesional, no se puede perder el sentido de actualización de su propia carrera; se debe seguir aprendiendo, buscando cosas nuevas. Si ahora se necesita Finanzas, se aprende más Finanzas; si se necesita conocer derivados y su normativa, se debe investigar sobre eso. En resumen, hay un cambio cualitativo importante en la profesión: antes era una profesión que no cambiaba, pero ahora está tomando muchos más cambios. Por eso, hacía la comparación con el tema médico: claramente, va a llegar un momento en el que, si no estás actualizado, ya no podrás ejercer; viene otro médico, con muchas más actualizaciones, y se lleva todos los pacientes. Eso es lo que pasa, y así puede pasar con un contador.

Muchas gracias por el tiempo que nos ha brindado, por los conocimientos que nos ha transmitido y por los consejos que hemos recibido. Hasta otra oportunidad.