

# El panorama del mercado de capitales en el Perú y el papel de la Contabilidad en las inversiones

Redactores:

**Silvia Minaya Paniura**

Estudiante de noveno ciclo de Contabilidad en la Pontificia Universidad Católica del Perú

**David Antezana Soliz**

Estudiante de noveno ciclo de Contabilidad en la Pontificia Universidad Católica del Perú  
Assistant en Ernst & Young  
Director adjunto de la Revista Lidera

**Jefferson Alexis Torrejón Aguilar**

Estudiante de décimo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú  
Analista de Bancos en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS)  
Director de la Revista Lidera

Aclaración: El presente artículo ha sido redactado sobre la base de la información recogida en la entrevista a Marco Antonio Zaldívar García, notable profesional contable con más de 32 años de experiencia y socio de la división de auditoría de la firma Ernst & Young, la cual será publicada en la próxima edición.



Se han tejido teorías sobre si el Mercado de Capitales y el Sistema Financiero deberían competir entre sí. Lo cierto es que ambos mercados se complementan y su solidez se correlaciona positivamente con el desarrollo de un país. A pesar de esta aseveración, el caso peruano muestra peculiaridades, si bien ambos sistemas sobrevivieron a una terrible crisis que se acentuó en los ochenta con la hiperinflación y la desintermediación financiera, esta misma crisis permitió fortalecer más a uno que a otro para dinamizar la depresiva economía del país. Posteriormente, la situación ha ido compensándose hasta la actualidad, aunque a paso lento. Ergo, ¿cómo se fue fortaleciendo ambos mercados? ¿Qué se hizo para impulsar su crecimiento? A continuación, buscaremos dar respuesta a tales interrogantes a partir del análisis de la situación del sistema financiero y el mercado de capitales.

A partir de la década del noventa, conscientes de la necesidad de fortalecer el mercado financiero y de capitales, el Estado Peruano estableció dos medidas importantes con respecto a la legislación, las cuales son:

a) La Ley de Bancos (Ley N° 26702), promulgada el 9 de diciembre de 1996, que permitió al sistema financiero incorporar nuevos mecanismos de intermediación, revisión de temas de garantías y de activos ponderados por riesgos, así como una adecuada administración financiera y gestión de riesgos, además de fortalecer a la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante SBS) como ente rector de todo este sistema, donde se incluye la herramienta de la supervisión consolidada. Cabe señalar que la banca peruana puede efectuar operaciones múltiples, es decir, un abanico de operaciones de captación y colocación de créditos, operaciones de arrendamiento financiero, descuento de letras y facturas, emisión de dinero electrónico, compra y venta de títulos de deuda, diversos servicios financieros, operar en distintas monedas e incluso operaciones de inversión y con productos financieros derivados, entre otras, bajo la supervisión y aprobación de la SBS.

b) La 1° Ley de Reforma del Mercado de Capitales (1996), que permitió el acceso del financiamiento empresarial a través de acciones corporativas y emisiones de deuda.

Al respecto, la Ley de Bancos propició que el sector financiero de nuestro país, sea considerado como uno de los más sólidos de Latinoamérica y del mundo. Prueba de ello, la banca peruana se desempeñó de manera aceptable durante la crisis externa del 2008, gracias a la acumulación de provisiones y los colchones de capital que hicieron que se cumplan los límites regulatorios internacionales. Según cifras de la SBS, al cierre de 2013, el sistema financiero reportó un total de 249 mil millones de nuevos soles en activos, un nivel de colocaciones de 196 mil millones de nuevos soles y un ROE ajustado del 20%. El

mercado financiero se ha ido desarrollado de manera vertical con la creación de cajas municipales, cajas rurales, cooperativas entre otras entidades que realizan intermediación financiera. Actualmente, el sistema financiero lo conforman 16 bancos, de los cuales 4 son sistémicos (Banco de Crédito del Perú, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank); 12 financieras; 13 cajas municipales; 9 cajas rurales; 9 edpymes y 3 empresas financieras especializadas (en operaciones de leasing y factoring). Las entidades financieras cuentan con planes más personalizados, adecuados a cada cliente, por ende, captar su capital es más sencillo. En adición, en el caso de los bancos, es más accesible atraer inversiones por la amplia envergadura de operaciones que poseen. Como se puede apreciar el mercado financiero tuvo un gran crecimiento durante las dos últimas décadas, no obstante, el mercado de capitales no tuvo el mismo desempeño, a pesar de que el ingreso de inversionistas institucionales como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), empresas de seguros, fondos mutuos o fondos de inversión que vienen del extranjero, favoreció a una

**“Al respecto, la Ley de Bancos propició que el sector financiero de nuestro país, sea considerado como uno de los más sólidos de Latinoamérica y del mundo.”**

mayor actividad del mercado de valores.

Por lo mencionado anteriormente, la popularidad y practicidad del sistema financiero hizo que sea mucho más dinámico y accesible a comparación del mercado de capitales, tanto por la variedad de operaciones que se pueden realizar como por el tamaño de las mismas. Si alguien, el día de hoy, busca solicitar un préstamo, lo más probable es que se busque acceder inmediatamente a una entidad financiera. Si se busca un financiamiento pequeño, o una operación particular, el recurrir al sistema financiero quizá sea la opción más popular. Sin embargo, es muy raro que alguien que desea solicitar un financiamiento, realizar una operación de arrendamiento financiero, o quizá una inversión opte por recurrir al mercado de capitales, porque existe la idea de que el mercado de capitales solo es para realizar operaciones de gran envergadura, y no ofrece tantas opciones como el sistema financiero. Entonces, observamos que existe cierta ventaja y posicionamiento del sistema financiero sobre el mercado de capitales.

Con el fin de potenciar y orientar nuestro mercado de capitales, desde el año 2009, el Perú formó parte de un proyecto para desarrollar un mercado de valores a nivel regional. De esta manera, el 30 de mayo de 2011, se instituyó el Mercado Integrado Latinoamericano de Consolidación de Bolsas de Valores (en adelante MILA), conformado por las

bolsas de valores de los países de Chile, Colombia, Perú, y para el 2014 se espera que se concrete el ingreso de México. El objetivo que se persigue es crear un mayor mercado de nivel internacional donde se pueda ofrecer una serie de compañías e instrumentos financieros a los inversionistas extranjeros; y así, aumentar las oportunidades de inversión; en suma, se busca la consolidación de una plaza bursátil a nivel de toda Latinoamérica para el mundo.

Dado este contexto, el Perú viene implementando la segunda reforma del mercado de capitales con la finalidad de modernizar nuestro mercado de valores y hacerlo más competitivo con respecto a los países de la región. La actual reforma consta de tres etapas definidas que se exponen a continuación:

- La primera etapa se dio el 25 de junio de 2013 con la promulgación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores (Ley N° 30050). De acuerdo a ello, se crea un régimen especial para las ofertas públicas de instrumentos financieros dirigidos a inversionistas institucionales o fondos de inversión. Asimismo, fortalece al ente regulador, la Superintendencia de Mercado de Valores (en adelante la SMV), en su capacidad investigadora e interventora ante conductas inapropiadas en los mercados, y le otorga mayores facultades para poder reglamentar ciertos puntos de la Ley, como la aprobación de un régimen especial de oferta pública para el fácil acceso al mercado de valores de las pequeñas y medianas empresas. Un aspecto importante a resaltar son las modificaciones al tratamiento tributario de ciertos instrumentos financieros con respecto a las ganancias de capital que generan, a continuación el detalle:

El artículo 11° de la Ley N° 30050 modifica el tercer párrafo del artículo 18° inciso h) de la Ley del Impuesto a la Renta (aprobado por el Decreto Supremo 179-2004-EF y normas modificatorias), para agregar el supuesto de inafectación a los intereses y ganancias de capital provenientes de las letras del Tesoro Público; bonos y otros títulos de deuda emitidos por la República del Perú; obligaciones del Banco Central de Reserva (BCR), salvo los originados por los depósitos de encaje que realicen las instituciones de crédito; y las provenientes de la enajenación directa o indirecta de valores que conforman o subyacen los Exchange Traded Fund (ETF) que repliquen índices construidos teniendo como referencia instrumentos de inversión nacionales. Esto vigente a partir del 1 de enero de 2014. Por otro lado, el artículo 13° de la Ley N° 30050 incorpora los incisos t) y u) al artículo 2° del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo (aprobado por Decreto Supremo 055-99-EF y normas modificatorias), en donde se considera como concepto no gravado a los intereses generados por valores mobiliarios emitidos mediante oferta pública o privada por personas jurídicas constituidas o

establecidas en el país, y a los intereses generados por los títulos valores no colocados por oferta pública, cuando hayan sido adquiridos a través de algún mecanismo centralizado de negociación a los que se refiere la Ley del Mercado de Valores. Esto vigente a partir del 1 de julio de 2013.

- La segunda etapa consiste en el reforzamiento y actualización de los temas del buen gobierno corporativo y la adaptación de estándares que deben tener las empresas para participar en el mercado de capitales. Esto estará en manos de la SMV.

- La tercera etapa es lo que se ha denominado como “la homologación” o “el proceso de integración de la Alianza del Pacífico”, que se refiere a un tratamiento equitativo en el ámbito regulatorio, impositivo, restrictivo entre los mercados de capitales de los países que participan en el MILA. Cabe resaltar que en nuestro país, existe la Caja de Liquidación de Valores (CAVALI) que tiene una cuenta específica por cada Sociedad Agente de Bolsa (que son los que tienen las mayores inversiones), y esta información es utilizada por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) para determinar las retenciones por las inversiones

**“El Perú viene implementando la segunda reforma del mercado de capitales con la finalidad de modernizar nuestro mercado de valores y hacerlo más competitivo con respecto a los países de la región.”**

realizadas en el mercado de valores.

Otro aspecto en el que se está trabajando para propiciar el desarrollo del mercado de capitales es mejorar la imagen que los inversionistas tienen del Perú. En consecuencia, la asociación privada llamada InPerú, conformada por distintos gremios profesionales de empresas como la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), la Asociación de Bancos (ASBANC), Procapitales, entre otras, junto al ministro economía, vienen realizando labores de promoción del país en materia de inversión en los llamados roadshow. En tanto la imagen es un tema muy importante, en los roadshow se expone a los inversionistas (en grupos de 200 o 400 personas) todos aspectos positivos y negativos sobre el Perú. Con estas acciones se trata de posicionar al país como uno de los más rentables con todas las oportunidades de inversión que tienen sus sectores económicos. Para el 2014, el primer roadshow se llevará a cabo el 6 de marzo en New York; luego, entre los meses de mayo y junio, tendrá lugar el segundo roadshow probablemente en Europa o Asia. Finalmente, el tercero se dará en noviembre, según el presidente de InPerú, José Antonio Blanco.

Existen diversos tipos inversiones en los sectores económicos que necesitan tener una fuerte estructura de financiamiento y generar flujos de efectivo. Es allí donde entran el mercado de capitales a través de los inversionistas institucionales (como las AFP, los fondos y los otros entes) para inyectar dinero a los proyectos que se tengan. Ahora, los proyectos buscan ser financiados, en su mayoría, en el mercado local. Posteriormente, recurren a mercados externos. Lógicamente, si los inversionistas externos ven que los inversionistas propios del país de la empresa no invierten, entonces no se van a



arriesgar a colocar su capital. Esa es la razón por la que no es tan fácil salir a un mercado internacional a pedir financiamiento. Dentro de todo este contexto, se espera de la contabilidad con respecto a las inversiones, el establecimiento de un mismo lenguaje financiero que facilite la toma de decisiones de sus usuarios. Así, se empezó con el tema de las International Financial Reporting Standards - IFRS (o Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF), un marco de normas contables que buscan que la información que se presente al mercado sea más uniforme, transparente y comparable. Por lo tanto, si no hay contadores con un conocimiento profundo de las IFRS, se expresen en inglés y sepan de finanzas, no se



**“En tanto la imagen es un tema muy importante, en los road show se expone a los inversionistas todos los aspectos positivos y negativos sobre el Perú, para posicionar al país como uno de los más rentable con todas sus oportunidades de inversión.”**



Imagen extraída de la página web de RPP

podrá acompañar el crecimiento económico que se propone. En conclusión, el Perú goza de un sistema financiero saludable con amplias perspectivas de crecimiento. En lo que involucra al mercado de capitales, se están dando medidas que buscan “democratizar” el mercado, para que más empresas, pequeñas, medianas, corporativas y personas naturales puedan hacer uso de él para financiar sus operaciones, ver un abanico de oportunidades y realizar inversiones. A la par de realización de una serie de medidas y reformas, es menester inculcar una cultura bursátil y de capitales en el país. Esperamos que en los próximos años se logre consolidar una serie de proyectos como el Mercado Alternativo de Valores (MAV) y la apertura

de un mercado de derivados financieros centralizado como en las grandes plazas bursátiles del mundo. Por supuesto, la contabilidad juega un rol indispensable ya que es la herramienta que provee información fiable y relevante para la toma de decisiones en estos mercados globalizados. Por lo tanto, es menester que los estudiantes de contabilidad se interesen más en el ámbito de las finanzas, el sistema financiero y el mercado de capitales, y además conozcan el tratamiento contable bajo IFRS de los instrumentos financiero y el efecto tributario en cada mercado internacional de los mismos, de esta forma, se contribuirá con el cambio que se requiere.

Para conocer más sobre el presente tema, no se pierda la próxima edición donde se publicará la entrevista realizada a Marco Antonio Zaldívar, socio de Auditoría de Ernst & Young, sobre el presente tema y otras problemáticas relacionadas al crecimiento económico del país.

#### **Bibliografía:**

Congreso de la República (2013). Ley de Promoción del Mercado de Valores. Lima, 25 de junio de 2013.

Diario Gestión (2013). “Gobierno promulgó la ley de promoción del mercado de valores”. Consultado: 10 de diciembre de 2013.

<http://gestion.pe/economia/gobierno-promulgo-ley-promocion-mercado-valores-2069656>

Entrevista con Marco Antonio Zaldívar García, realizada el 29 de octubre de 2013.

Mercado Integrado Latinoamericano (2013). Mercados. Consultado: 10 de diciembre de 2013.

<http://www.mercadomila.com/>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2013). Estadísticas del Sistema Financiero. Consultado: 31 de enero de 2014.

[http://www.sbs.gob.pe/0/modulos/JER/JER\\_Interna.asp?ARE=0&PFL=0&JER=148](http://www.sbs.gob.pe/0/modulos/JER/JER_Interna.asp?ARE=0&PFL=0&JER=148)