

# Experiencia reciente de la Bolsa de Valores de Lima

## La Mesa de Negociación: mayor presencia de los instrumentos de corto plazo en el mercado de recursos financieros

### INTRODUCCIÓN

Recientemente, la Bolsa de Valores ha pasado a ocupar un lugar preponderante en la actividad del Sistema Financiero. En especial, han tomado gran impulso sus mercados de instrumentos de corto plazo, llegando a convertirse en el centro financiero por excelencia, que proporciona la "tasa de interés" de mercado, es decir, el costo del dinero fijado de manera transparente, de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda.

En el presente artículo se trata de manera especial esta importante etapa a la que ha ingresado la Bolsa, y se describen algunas características del mercado bursátil y la Mesa de Negociación.

### LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

La Bolsa de Valores de Lima forma parte del mercado financiero nacional, el cual está compuesto por los mercados de dinero y los mercados de capitales.

Los mercados de dinero son aquellos en los que se negocian obligaciones de corto plazo y sirven básicamente para proveer los recursos necesarios para la obtención de fondos que los procesos productivos requieren. Los mercados de capitales son aquellos en los que se movilizan los recursos a mediano y largo plazo, que facilitan el financiamiento de la inversión.

Institucionalmente, las transacciones entre unidades ahorristas e inversionistas se realizan a través del Sistema de Intermediación Financiera, que puede clasificarse como directo o indirecto.

El Sistema Financiero Directo lo constituye básicamente el mercado de valores, que moviliza los recursos de los agentes económicos superavitarios hacia los agentes económicos deficitarios, a través de la utilización exclusiva de instrumentos fi-

nancieros. A su vez, el mercado de valores está conformado por un mercado primario o mercado de primeras emisiones y un mercado secundario o mercado de títulos ya colocados.

El Sistema Financiero Indirecto está conformado por instituciones financieras bancarias y no bancarias, que se encargan de captar recursos para canalizarlos a través de sus operaciones de crédito.

### LA RUEDA DE BOLSA

De acuerdo a estas definiciones se puede decir que la Bolsa de Valores es la expresión organizada del mercado secundario de valores, esto es, un mercado de títulos que requieren de liquidez, o conversión en dinero, que se logra mediante la negociación a través de la Rueda de Bolsa. Esta es la sesión diaria en que se realizan las operaciones de compra y de venta de valores inscritos en los registros de la Bolsa que son básicamente: acciones laborales, acciones comunes, algunas obligaciones, además de los denominados Certificados de Suscripción Preferente.

### LA MESA DE NEGOCIACIÓN

La posibilidad, de la Bolsa de Valores de Lima, de ampliar y mejorar su radio de acción hizo factible la implementación de la Mesa de Negociación como un mecanismo de consecución de liquidez inmediata para títulos valores que son negociables fuera del ámbito bursátil, sin necesidad de un trámite previo de inscripción. La organización de la Mesa de Negociación fue autorizada mediante la Resolución CONASEV No. 130-82-EFC/94.10 y su reglamento fue aprobado por Resolución CONASEV No. 160-82-EFC/94.10. Es así, que los esfuerzos encaminados a que en la Bolsa se negocien activos financieros en condiciones que garanticen fluidez y transparencia, se vieron culminados con el inicio de operaciones en la Mesa de Negociación en el mes de marzo de 1983, y desde entonces se viene

desempeñando como un segmento del mercado extrabursátil.

La Mesa de Negociación se lleva a cabo, igualmente, en sesiones diarias, y se rige por un Reglamento de Operaciones que norma su actividad a efectos que la negociación se realice en forma ordenada y que los precios sean los más representativos para el mercado. Es conducida por un Director de la Mesa de Negociación, quien se encarga de velar por el buen cumplimiento de dicho Reglamento y resuelve con fallo inapelable las cuestiones que se susciten en el transcurso de la sesión.

Es de recordar la importancia de la Mesa de Negociación al permitir la transferencia de los Bonos de Reconstrucción Nacional y los Bonos de Desarrollo en los años 1983 a 1987. Adicionalmente, constantemente se transfieren CERTEX, instrumentos en Moneda Extranjera, como el CLD, el CBME y otros, y Bonos emitidos por el Tesoro Público, tales como los de Inversión Pública, Tesorería, además de los Bonos Nacionales. A la Mesa de Negociación se han ido incorporando toda clase de papeles susceptibles de transferirse, que no requieren de inscripción previa en los registros oficiales de la Bolsa, principalmente valores de corto plazo tanto en moneda nacional como extranjera.

## MERCADO DE RECURSOS DE CORTO PLAZO

La existencia de tasas de interés reales negativas en nuestro mercado financiero, las elevadas tasas de inflación, el continuo incremento del tipo de cambio, la incertidumbre política entre otras razones, han provocado desconcierto y una serie de distorsiones en la actividad financiera nacional.

A consecuencia de ello, el ahorro que debía orientarse a las instituciones encargadas de la intermediación financiera, se desvió en busca de alternativas rentables, que protegieran el poder adquisitivo de los recursos, orientándose básicamente hacia la adquisición de moneda extranjera, frente a la incesante devaluación de nuestra moneda; al consumo innecesario o a la colocación del dinero en la banca paralela o informal.

Los demandantes de recursos, tomadores de fondos, se enfrentaron a una situación de iliquidez del sistema financiero formal, no encontraron otra posibilidad que acudir a la banca paralela, pagando por los recursos tasas elevadas, en algunos casos positivas en términos reales, con el agravante de asumir riesgos y complicaciones contables ante las autoridades tributarias contables ante las autoridades tributarias y sus propios accionistas, provenientes de una actuación dentro de la informalidad.

Actualmente, el mercado de colocaciones se

ha orientado a la búsqueda de rentabilidades de corto plazo. Tradicionalmente en nuestra economía no se han desarrollado de manera significativa instrumentos financieros de corto plazo; las empresas, tanto públicas como privadas, así como el sector bancario, no han emitido títulos, de estas características, no soliendo utilizar su buen nombre para la obtención de financiamiento adicional al tradicional.

Paralelamente, las empresas han preferido emplear el crédito bancario o de la banca paralela para financiar sus actividades, siendo escasa la consecución de capitales mediante el accionariado difundido y emisiones de títulos valores propios.

En general, la intermediación financiera no ha estado orientada a la difusión de esas formas factibles de consecución de financiamiento. Buena parte de los activos financieros de las empresas son efectos comerciales por cobrar que pueden tener una mayor rotación al contar con un nuevo mercado en donde pueden convertirse en dinero, obteniendo las empresas la liquidez que les permita desarrollar normalmente sus actividades.

Por otro lado, la Bolsa brinda una alternativa más de colocación brindando a inversionistas un mercado de corto plazo con rentabilidades en función de precios referenciales que se fijan por oferta y demanda. Al mismo tiempo, se constituyen en una fuente de financiamiento corriente adicional al sistema tradicional bancario, desplazando a la banca paralela y al financiamiento informal.

Tradicionalmente, el movimiento de recursos a través de los mecanismos implementados a través de la Bolsa de Valores estuvo conformado en un 85% por operaciones efectuadas a través de la Rueda de Bolsa, y sólo un 15% por operaciones en la Mesa de Negociación. En la actualidad, esta relación casi se ha invertido, explicando las operaciones con títulos de corto plazo en Mesa algo más del 65% del total operado en Rueda y Mesa.

Esto estaría significando un cambio estructural en nuestro mercado, asemejándose a la mayoría de mercados latinoamericanos, en donde sus mercados accionarios suelen ser más reducidos que sus mercados de instrumentos de intermediación financiera o de corto plazo.

## LAS OPERACIONES DE REPORTE

A partir de mediados de 1988, la Bolsa de Valores, previos los estudios técnicos pertinentes, implementó la realización de Operaciones de Reporte, que involucra dos operaciones en forma simultánea. La primera que resulta de la aceptación de una propuesta de compra o de venta de valores al con-

tado o a plazo fijo, y la segunda, que es la operación inversa mediante la cual los intervinientes se comprometen a revenderse o recomprarse la misma cantidad y especie de valores, a un plazo determinado y a un precio previamente pactado.

Ambas operaciones se instrumentan en un único documento, y se realizan tanto en la Rueda de Bolsa como en la Mesa de Negociación, según los valores involucrados.

Mediante las operaciones de Reporte en Bolsa los ahorristas invierten su dinero adquiriendo valores a través de la Rueda de Bolsa o de la Mesa de Negociación, con la seguridad de revenderlos en un plazo y precio mayores, predeterminados, obteniendo así una ganancia asegurada sin el riesgo de la informalidad. Al mismo tiempo, los demandantes de dinero, que poseen valores, pueden obtener liquidez a través de la Bolsa, sin deshacerse de ellos, a través de la venta de los mismos, asegurándose la recompra en un plazo y a un precio predeterminado, que involucra el costo de la consecución de los recursos.

#### **MERCADO DE LETRAS DE CAMBIO Y OTROS INSTRUMENTOS**

Es un esfuerzo especial por dotar al mercado de nuevos instrumentos que permitan la fluidez de los recursos en el mejor marco posible de transparencia, se incorporaron a la Mesa de Negociación, instrumentos de financiamiento de corto plazo tales como las Letras de Cambio, bajo diversas modalidades tales como las Aceptaciones Bancarias, Letras Avaladas, Pagarés de Empresas, Pagarés Bancarios, y se ha facultado a las empresas a emitir los llamados Papeles Comerciales, que son colocados a través de los intermediarios del mercado de valores, y negociados a través de la Mesa, todos ellos en moneda nacional, extranjera o en Unidades Sujetas a Reajuste (USR) según Índices del Banco Central de Reserva.

Adicionalmente, la Bolsa ha estimulado el desarrollo de este mercado con modernas técnicas y facilidades de liquidación que dotan a este mercado de liquidez de una característica muy especial en comparación con los sistemas tradicionales bancarios o de la denominada banca paralela, en el sentido que los demandantes de recursos o vendedores, cuentan con los fondos en el mismo día en que realizan su operación en Mesa.

La aparición de este mercado de recursos financieros donde se concentran ofertantes y deman-

dantes dispuestos a negociar una tasa de rendimiento, permitió de alguna manera restar importancia al fenómeno de banca paralela o financiamiento informal al cual acudían las empresas en busca de liquidez. Cabe señalar que en solo seis meses, este mercado movilizó recursos hacia el sector productivo, por aproximadamente 200 millones de dólares.

Mediante la Mesa de Negociación, se posibilitó a muchas empresas la consecución de liquidez mediante un mercado organizado y a costos del dinero en función de la libre oferta y demanda del mismo y, lo que también es importante, en función del riesgo que involucra la "calidad" de la empresa emisora u obligada al pago al vencimiento de los títulos.

La negociación de letras de cambio facilita la satisfacción de los requerimientos financieros de las empresas giradoras, con un descuento sobre el valor nominal, que determina el costo del financiamiento a corto plazo. Por otro lado, permite el inversionista, poseedor inicial de los recursos excedentarios, aplicar su dinero comprando la letra de cambio o algún otro instrumento de corto plazo, a un valor inferior al valor nominal del mismo; la diferencia entre los importes determina el rendimiento de su inversión.

Finalmente, cabe añadir que estando por concluir el presente ejercicio económico de 1989, expira el Decreto Supremo No. 123-88-EF que exonera la ganancia de capital obtenida por las operaciones con Letras de Cambio y otros instrumentos de corto plazo en la Mesa de Negociación.

Toda vez que este dispositivo hizo atractiva la canalización de recursos a través de este mercado, resulta importante que las autoridades económicas dispongan su prórroga y además lo perfeccionen sobre la base de la experiencia recogida durante su aplicación.

Así, sería conveniente que se extienda su incentivo permitiendo además que la pérdida de capital que se genere al tomador de fondos o vendedor de sus instrumentos, pueda también ser deducida para fines tributarios, por lo menos por el equivalente a la tasa de interés activa máxima fijada por el Banco Central de Reserva. Ello haría al mecanismo mucho más competitivo, desincentivando la orientación de recursos a la banca paralela, en donde como producto de la informalidad, no existen limitaciones para la deducibilidad de los gastos para fines tributarios.