

EL MERCADO DE VALORES EN FÁCIL

Colección **Lo Esencial del Derecho** 12

Comité Editorial

Baldo Kresalja Rosselló (presidente)

César Landa Arroyo

Jorge Danós Ordóñez

Manuel Montegudo Valdez

Abraham Siles Vallejos (secretario ejecutivo)

LILIAN ROCCA

EL MERCADO DE VALORES EN FÁCIL



FONDO
EDITORIAL

PONTIFICIA **UNIVERSIDAD CATÓLICA** DEL PERÚ

Rocca Carbajal, Lilian

El mercado de valores en fácil / Lilian Rocca.-- 1a ed., 1a reimp.-- Lima : Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 2019 (Lima : Tarea Asociación Gráfica Educativa). 189 p. ; 21 cm.-- (Lo esencial del derecho ; 12)

Bibliografía: [183]- 186.

D.L. 2019-10968

ISBN 978-612-317-241-1

1. Derecho - Estudio y enseñanza 2. Mercado de valores - Aspectos legales - Perú 3. Mercado de capitales - Aspectos legales - Perú 4. Regulación del comercio - Perú 5. Derecho comercial - Perú I. Pontificia Universidad Católica del Perú II. Título III. Serie

El mercado de valores en fácil

Lilian Rocca

Colección «Lo Esencial del Derecho» N° 12

© Lilian Rocca, 2017

De esta edición:

© Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 2019

Av. Universitaria 1801, Lima 32, Perú

feditor@pucp.edu.pe

www.fondoeditorial.pucp.edu.pe

Diseño, diagramación, corrección de estilo
y cuidado de la edición: Fondo Editorial PUCP

La colección «Lo Esencial del Derecho» ha sido realizada por la Facultad de Derecho de la PUCP bajo los auspicios del equipo rectoral.

Primera edición: marzo de 2017

Primera reimpresión: agosto de 2019

Tiraje: 600 ejemplares

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio,
total o parcialmente, sin permiso expreso de los editores.

ISBN obra completa: 978-612-317-229-9

ISBN volumen: 978-612-317-241-1

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2019-10968

Registro del Proyecto Editorial: 31501011900830

Impreso en Tarea Asociación Gráfica Educativa

Pasaje María Auxiliadora 156, Lima 5, Perú

Índice

PRESENTACIÓN	13
INTRODUCCIÓN	15
CAPÍTULO 1	
EL SISTEMA FINANCIERO	17
1. La globalización	17
2. El sistema financiero peruano	18
2.1. Definición y alcances	18
2.2. Reguladores	20
3. El mercado de valores	21
3.1. Concepto	21
3.2. Organización y funcionamiento	22
3.3. Antecedentes y reformas sustantivas del mercado de valores (2011-2014)	29
4. Los valores mobiliarios	33
4.1. Características	34
4.2. Clasificación de los valores mobiliarios	34
5. La transparencia de la información	37
5.1. Concepto	37

5.2. El registro público del mercado de valores y la información por revelar	39
5.3. La reserva de identidad	48
5.4. La información privilegiada	50
6. Preguntas	53

CAPÍTULO 2

EL ÓRGANO REGULADOR O SUPERVISOR DEL MERCADO 55

1. Antecedentes	55
2. Finalidad	56
3. Estructura	58
3.1. Órganos de alta dirección	59
3.2. Órgano de control	59
3.3. Órgano de defensa jurídica	60
3.4. Órganos de asesoramiento	60
3.5. Órganos de apoyo	60
3.6. Órganos de línea	60
4. Funciones	62
4.1. Supervisión	62
4.2. Regulación	63
4.3. Promoción	65
5. Preguntas	66

CAPÍTULO 3

EL MERCADO PRIMARIO DE VALORES 67

1. La oferta pública primaria de valores	67
1.1. Concepto	68
1.2. Requisitos y plazos	69
1.3. Participantes	73
1.4. Régimen de información	74
2. El mercado alternativo de valores (MAV)	76
3. El mercado de inversionistas institucionales	78

4. La titulización de activos	82
5. Preguntas	84
CAPÍTULO 4	
EL MERCADO SECUNDARIO DE VALORES	85
1. La oferta pública secundaria de valores	85
2. Tipos de oferta pública secundaria	86
2.1. Oferta pública de venta	86
2.2. Oferta pública de intercambio	88
2.3. Oferta pública de compra por exclusión de un valor del registro	89
2.4. Oferta pública de adquisición	92
3. El segmento de capital de riesgo: empresa junior	97
4. Preguntas	99
CAPÍTULO 5	
LA NEGOCIACIÓN DE VALORES	101
1. La bolsa de valores	101
2. Mecanismo centralizado de negociación (MCN)	103
2.1. Rueda de bolsa	105
2.2. Mecanismo de negociación de instrumentos de emisión no masiva (MIENM)	106
2.3. Mecanismo de negociación de deuda pública	106
3. Agente de intermediación	107
3.1. Las sociedades agentes de bolsa (SAB)	108
3.2. Las sociedades intermediarias de valores (SIV)	111
4. Tipos de operaciones	113
4.1. Operación al contado	114
4.2. Operaciones de reporte bursátil de valores	115
4.3. Operaciones de préstamo bursátil de valores	116
5. Inversionista	118
5.1. Inversionista sofisticado	118

5.2. Inversionista requerido de protección	119
6. Liquidación y compensación de operaciones	119
7. Indicadores bursátiles	123
7.1. Índices Dow Jones Industrial Average	124
7.2. Índice NASDAQ 100	124
7.3. Índice S&P 500	125
7.4. Índice IBEX 35	125
7.5. Índice DAX	125
7.6. Índice Nikkei 225	126
7.7. Índice BOVESPA	126
7.8. S&P MILA 40	126
8. Preguntas	127
CAPÍTULO 6	
LA DEFENSORÍA DEL INVERSIONISTA	129
1. Concepto	129
2. Antecedente y evolución	130
3. Funciones	131
3.1. Orientadora	131
3.2. Propositiva	133
3.3. Promotora	133
3.4. Receptora	134
4. Principios que guían las acciones de orientación a cargo de la Defensoría del Inversionista	135
4.1. Principio de reducción de asimetría	135
4.2. Principio de celeridad	136
4.3. Principio de inmediatez	136
4.4. Principio de simplicidad	137
4.5. Principio de promoción de soluciones alternativas	137
5. Preguntas	138

CAPÍTULO 7

EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS 139

1. Concepto 140
2. Principales avances a nivel internacional 146
 - 2.1. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) 146
 - 2.2. CAF-Banco de Desarrollo de América Latina 150
3. Gobierno corporativo en el Perú: principales avances 153
 - 3.1. Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas (2002) 154
 - 3.2. Grado de adhesión a los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas 156
 - 3.3. Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas (2013) 158
 - 3.4. Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas 163
 - 3.5. Otras iniciativas 165
4. Preguntas 166

CAPÍTULO 8

EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA) 167

1. Aspectos generales 168
 - 1.1. Beneficios de la integración de los mercados 168
 - 1.2. Retos y riesgos de la integración de mercados 171
2. Antecedentes 172
3. Marco normativo y alcances de supervisión 175
4. Alcances de la supervisión 178
5. Otros cambios 181
6. Preguntas 182

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 183

Fondo Editorial PUCP

PRESENTACIÓN

En su visión de consolidarse como un referente académico nacional y regional en la formación integral de las personas, la Pontificia Universidad Católica del Perú ha decidido poner a disposición de la comunidad la colección jurídica «Lo esencial del Derecho».

El propósito de esta colección es hacer llegar a los estudiantes y profesores de Derecho, funcionarios públicos, profesionales dedicados a la práctica privada y público en general, un desarrollo sistemático y actualizado de materias jurídicas vinculadas al derecho público, al derecho privado y a las nuevas especialidades incorporadas por los procesos de la globalización y los cambios tecnológicos.

La colección consta de cien títulos que se irán publicando a lo largo de varios meses, con una extensión limitada y a precios accesibles. Los autores son en su mayoría reconocidos profesores de la PUCP y son responsables de los contenidos de sus obras. Las publicaciones no solo tienen calidad académica y claridad expositiva, sino también responden a los retos que en cada materia exige la realidad peruana y son respetuosas de los valores humanistas y cristianos que inspiran a nuestra comunidad académica.

«Lo esencial del Derecho» también busca establecer en cada materia un común denominador de amplia aceptación y acogida, para contrarrestar y superar las limitaciones de información en la enseñanza y práctica del derecho en nuestro país.

Los profesores de la Facultad de Derecho de la PUCP consideran su deber el contribuir a la formación de profesionales conscientes de su compromiso con la sociedad que los acoge y con la realización de la justicia.

Fondo Editorial PUCP

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en fácil describe, con lenguaje claro y sencillo, una visión general sobre el mercado de valores y desarrolla los conceptos y contenidos que permitirán al lector entender su funcionamiento y conocer la regulación y la operatividad de dicho mercado en nuestro país.

Por eso, invito a los estudiantes, profesionales, empresarios, docentes, inversionistas, y a todo el público en general a leerlo, pues esta obra les facilitará acercarse, por ejemplo, a los mecanismos de financiamiento a los que se puede acceder a través del mercado de valores, así como a las obligaciones y responsabilidades de las empresas que participan en dicho mercado. Asimismo, les proporcionará los conocimientos necesarios sobre las diferentes alternativas de inversión que ofrece el mercado de valores y los riesgos derivados de las mismas.

La obra incorpora toda mi experiencia como docente en esta materia, mi paso por entidades públicas y privadas, y como actual Superintendente del Mercado de Valores en la dirección e implementación de la regulación, supervisión y fortalecimiento de este mercado en el Perú y el conocimiento de los mercados internacionales en los que el Perú participa.

El mercado de valores en fácil intercala conceptos teóricos, ejemplos prácticos y preguntas-guía que facilitarán la comprensión, el entendimiento, la aplicación de sus contenidos y la formación crítica en la opinión del lector, a través de un desarrollo sencillo y didáctico.

La publicación de esta obra contribuye con el objetivo de la PUCP de formar ciudadanos íntegros, con **sólidos conocimientos**, que puedan aportar al desarrollo económico del país, tomando en consideración los requerimientos del mercado laboral peruano, que hoy en día exige a los profesionales contar con un alto nivel de conocimientos sobre los mercados financieros.

Confío que esta obra se convierta, para los diversos lectores, en un eficaz instrumento de educación financiera y que contribuya con el fortalecimiento de la protección al inversionista y el correcto funcionamiento del mercado de valores.

Fondo Editorial PUCP

CAPÍTULO 1

EL SISTEMA FINANCIERO

1. LA GLOBALIZACIÓN

A pesar de que el término globalización es de uso frecuente, no existe una única o unánime definición. Sin embargo, el significado más común o medular de globalización económica —según el Banco Mundial— se relaciona con el hecho de que en los últimos años una parte de la actividad económica del mundo que aumenta en forma vertiginosa tiene lugar entre personas que viven en países distintos.

Desde la década de 1980 el proceso de globalización —entendido como la modernización y el desarrollo de los sistemas de comunicación a nivel mundial e integración económica entre los países, con énfasis en la mejora de las condiciones económicas relacionadas con la movilidad de recursos financieros y comerciales— ha generado un mayor crecimiento y complejidad en los mercados, eliminando las fronteras geográficas. Esta situación, sin embargo, ha sido a veces la causa de una mayor profundización de las crisis y problemas en los mercados financieros, lo que ha obligado a gobiernos y autoridades a replantear el marco regulador y supervisor relacionado con la mejora y adaptación de sus sistemas de supervisión.

Si bien la integración e innovación financiera —globalización— tienen efectos favorables como son una mejor gestión empresarial y una mayor diversificación de las inversiones, también plantean

interrogantes relacionadas con los problemas que se generan desde unos agentes financieros hacia otros con menores niveles de supervisión y con menor transparencia.

Así las cosas, no es de extrañar que en las últimas décadas el centro del debate económico internacional haya sido el establecimiento de una adecuada supervisión financiera internacional.

2. EL SISTEMA FINANCIERO PERUANO

2.1. Definición y alcances

El sistema financiero es, básicamente, el conjunto de entidades que captan y administran recursos financieros y que se encuentran reguladas y supervisadas por el Estado.

Por ejemplo, entre las entidades privadas que captan recursos están las empresas bancarias y financieras, los intermediarios en el mercado de valores, etcétera; y, dentro de las entidades públicas supervisoras están principalmente la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y la Superintendencia del Mercado de Valores.

El proceso de intermediación financiera se realiza a través del sistema financiero, a través del cual los bancos —agentes financieros— reciben el ahorro o excedente de los agentes superavitarios —personas, empresas e instituciones—, lo que posibilita que dichos recursos se trasladen hacia los agentes que requieren dinero (agentes deficitarios), como son por ejemplo las empresas y el Estado para proyectos de inversión o financiación de gastos de corto plazo.

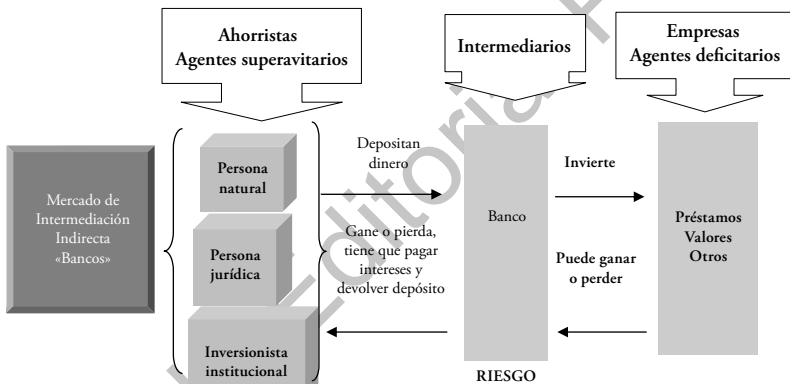
Dichos agentes pueden escoger participar en el sistema de intermediación financiera, conformado por 1) el sistema de intermediación financiera indirecta o bancaria, y 2) el sistema de intermediación financiera directa o del mercado de valores.

Se denomina sistema de intermediación indirecta porque la entidad financiera (bancos, cajas rurales, cajas municipales, etcétera) capta los recursos de los agentes superavitarios pagándoles una tasa o interés pasivo,

para luego colocarlos a través de créditos u otra modalidad a los agentes deficitarios, recibiendo una tasa o interés activo. En ese sentido, el agente financiero tendrá una ganancia (*spread*) por dichas operaciones.

De este modo, el agente superavitario —que ofrece capital— y el agente deficitario —que requiere capital— se vinculan indirectamente a través de los intermediarios, que son los bancos, financieras, etcétera. Esto es así porque las personas que depositan su dinero, tanto en forma de cuentas de ahorros, depósitos a plazo fijo, CTS u otros, no tienen ninguna relación con las personas que solicitarán un préstamo o un crédito a la entidad financiera.

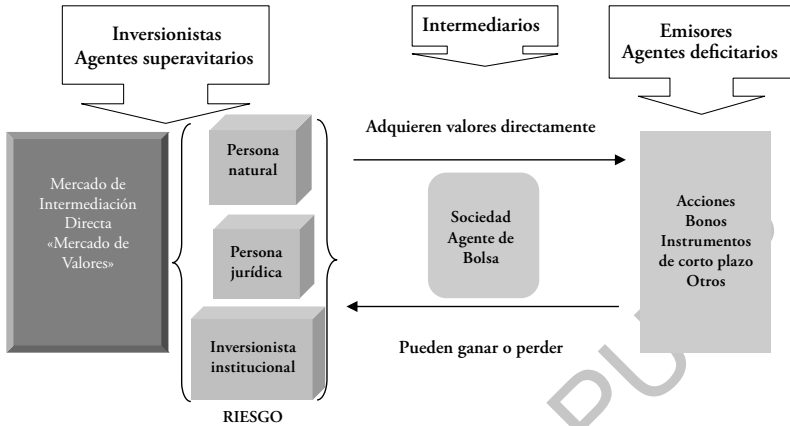
Cuadro 1. Sistema de intermediación indirecta



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En el sistema de intermediación directa, el agente superavitario y el agente deficitario negocian directamente valores mobiliarios —acciones, bonos u otros instrumentos financieros— dentro del mercado de valores, sin la intervención de un agente financiero que reduzca el riesgo de que no pague el agente deficitario, de modo que ante una decisión equivocada del agente superavitario o inversionista este asume el riesgo y podría perder todo o parte de lo invertido.

Cuadro 2. Sistema de intermediación directa



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En el Perú, el sistema de intermediación indirecta está regulado y supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), mientras que el sistema de intermediación directa está regulado y supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

2.2. Reguladores

2.2.1. Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

La SBS es la institución encargada de la regulación y supervisión de los sistemas financieros, de seguros y del Sistema Privado de Pensiones (SPP) y de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Su objetivo primordial es preservar los derechos de los depositantes o ahorristas, de los asegurados y de los afiliados al SPP.

La SBS fue creada el 23 de mayo de 1931 bajo el nombre de Superintendencia de Bancos. La finalidad era controlar y supervisar los bancos, empresas que por entonces conformaban un sistema financiero pequeño. Actualmente, la SBS se rige por el texto concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica

de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, aprobado mediante ley 26702.

2.2.2. Superintendencia del Mercado de Valores

La SMV es una institución pública del sector Economía y Finanzas, y tiene entre sus principales funciones:

- Dictar las normas legales que regulan materias del mercado de valores.
- Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en él.
- Promover y estudiar el mercado de valores.

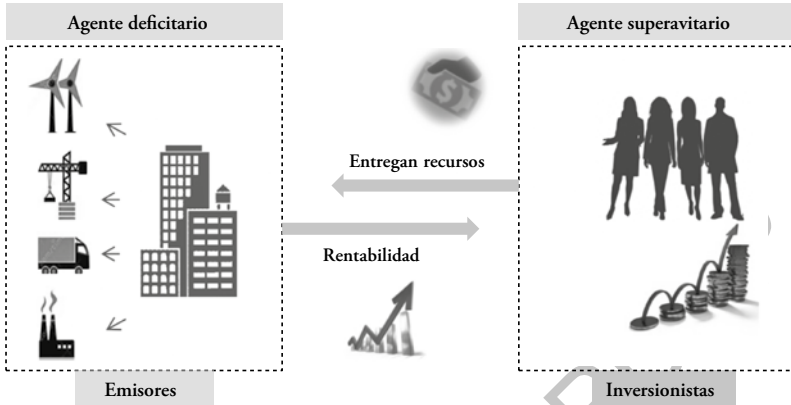
Fue creada el 28 de mayo de 1968 pero inició sus funciones el 2 de junio de 1970, a partir de la expedición del decreto ley 18302. Actualmente, se rige por el texto único concordado de su Ley Orgánica, decreto ley 26126, modificado mediante ley 29782, Ley de Fortalecimiento de la supervisión del mercado de valores, vigente desde el 29 de julio de 2011.

3. EL MERCADO DE VALORES

3.1. Concepto

Como se ha mencionado, el mercado de valores es un sistema de financiamiento e inversión directa que reúne a los agentes deficitarios usualmente llamados *emisores* —empresas privadas y públicas, nacionales y extranjeras que emiten valores mobiliarios—, que necesitan recursos para financiar sus proyectos u otras actividades, y a los agentes superavitarios de recursos denominados *inversionistas*, que buscan obtener por su inversión una rentabilidad o ganancia atractiva.

Cuadro 3. Mercado de Valores



3.2. Organización y funcionamiento

3.2.1. Tipos de mercado

El mercado de valores puede dividirse según los siguientes criterios:

a) Por el tipo de colocación de valores mobiliarios:

- Mercado primario: cuando los emisores captan u obtienen dinero a través de la primera emisión de sus valores mobiliarios (acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etcétera), los que son adquiridos por los inversionistas a cambio de una rentabilidad o ganancia.

En este mercado se desarrolla principalmente la *oferta pública primaria de valores*. Esta oferta consiste en la invitación adecuadamente difundida, usualmente a través de medios masivos de difusión, que una o más personas o emisores dirigen a los inversionistas y público en general, ofreciendo en venta los valores mobiliarios emitidos por ellos. Por ejemplo:, una empresa que necesita dinero o capital para financiar alguno de sus proyectos puede decidir emitir y ofrecer públicamente sus acciones para ser vendidas al público. El dinero recibido por dicha venta ingresa al

patrimonio de la empresa, mientras que el público inversionista recibe por la compra realizada las acciones de dicha empresa y se convierte en su accionista. La oferta pública primaria de valores está regulada por la SMV, como se verá más adelante.

Por su parte, la *oferta privada de valores* es aquella en la que no se emplean medios masivos de difusión. Están dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales, como bancos, AFP, empresas de seguros etcétera. También cuando los valores mobiliarios de la oferta son de un valor nominal o de colocación igual o superior a S/. 250 000.

- Mercado secundario: cuando los inversionistas realizan operaciones de compraventa con los valores mobiliarios que fueron adquiridos previamente en el mercado primario, con el objetivo de hacer efectiva su inversión buscando obtener una ganancia. Por ejemplo, las operaciones diarias de compraventa con valores mobiliarios —acciones, bonos, etcétera— en la Bolsa de Valores.
- b) Por el mecanismo de negociación:
- Mercado bursátil: comprende el mecanismo de negociación denominado ‘rueda de bolsa’. Es la reunión diaria de negociación de valores mobiliarios en la bolsa de valores, previamente inscritos en el registro público del mercado de valores (RPMV), de la SMV y en el registro de la bolsa de valores. Los valores que se negocian están conformados, sobre todo, por las acciones representativas de capital social y por las acciones de inversión. También se negocian certificados de suscripción preferente de acciones y algunos bonos y obligaciones.
 - Mercado extrabursátil: cuando los valores mobiliarios inscritos en la bolsa de valores se negocian o transfieren fuera de la rueda de bolsa. En estas operaciones se requiere la intervención de una sociedad agente de bolsa que se encarga de verificar la transferencia y liquidación oportuna de las operaciones con indicación de la cantidad, precio y la fecha en que tuvieron lugar.

3.2.2. *Participantes del mercado de valores*

Los participantes del mercado de valores son, principalmente, los siguientes:

- a) Emisor. El emisor es la persona, empresa o institución que emite valores mobiliarios para obtener financiamiento. El emisor debe informar regularmente al público inversionista sobre su situación financiera, así como sus eventos más importantes —‘hechos de importancia’— que pudieran influir en el precio del valor —acciones, bonos, etcétera— emitido.
- b) Inversionista. El inversionista es una persona que destina su dinero a la compra de valores mobiliarios con la finalidad de obtener una ganancia, producto de la compra y posterior venta de dichos valores. Las personas especializadas en realizar inversiones en el mercado de valores son conocidas como los inversionistas institucionales (bancos, compañías de seguros, AFP, etcétera).
- c) Entidad estructuradora. La entidad estructuradora es una sociedad constituida bajo cualquiera de las formas societarias establecidas en la Ley General de Sociedades (LGS) —ley 26887— que participa en el diseño y estructuración de las ya citadas ofertas públicas de valores mobiliarios. Asimismo, de manera previa a su actuación en el mercado, deben inscribirse en el RPMV.

Sus funciones incluyen el diseño y la estructuración de la oferta; la elaboración, conjuntamente con el emisor, del respectivo prospecto informativo¹ y cualquier otra función que haya sido acordada en virtud del contrato de estructuración suscrito entre dichas empresas y el emisor.

¹ El prospecto informativo es un documento que contiene la información necesaria para que los inversionistas puedan tomar decisiones de comprar el valor de la oferta pública. Contiene como mínimo la información siguiente: las características de los valores a ser vendidos, así como los derechos y obligaciones que otorgan a su titular; las cláusulas relevantes del contrato de emisión o del estatuto; los factores de riesgo, etcétera.

- d) Agentes colocadores. La función de estas entidades es ofrecer y vender o colocar los valores mobiliarios de las empresas entre los inversionistas. Por el servicio brindado, estas cobran al emisor una comisión que se determina libremente, generalmente en función al monto colocado o vendido. Las sociedades agentes de bolsa pueden actuar como agentes colocadores. Las empresas emisoras también pueden actuar como agente colocador, únicamente si se trata de la emisión propia de instrumentos de corto plazo, es decir con vencimiento menor a un año. Las empresas sujetas al control de la SBS pueden colocar o vender directamente los valores de su propia emisión cuando la ley lo autoriza.
- e) Clasificadoras de riesgo. Las clasificadoras de riesgo son empresas especializadas que emiten opinión (expresada en categorías: AAA, AA, A, etcétera) sobre la probabilidad de que el emisor incumpla con el pago de los valores. Por ejemplo, en el caso de los bonos, sería la probabilidad de que el emisor incumpla con el pago de los intereses o del capital. De acuerdo a la normativa vigente en el Perú, para emitir valores mobiliarios representativos de deuda —bonos, u otros— el emisor deberá contar con el informe de dos clasificadoras de riesgo.
- f) Sociedad Agente de Bolsa. Las sociedades agentes de bolsa (SAB) son sociedades anónimas autorizadas y supervisadas por la SMV, cuyo objeto exclusivo es realizar operaciones de compra y venta de valores mobiliarios.

En el mercado de valores, la inversión (compra o venta de valores mobiliarios) se debe realizar a través de una SAB. Así, la función principal de las SAB es tramitar las propuestas de compra o venta de los inversionistas en la rueda de bolsa, posibilitando las operaciones de compra o venta respectivas, cobrando a cambio una comisión que es determinada libremente por cada una de ellas. También pueden brindar otros servicios, tales como custodiar valores, administrar carteras de valores mobiliarios, así como

brindar asesoría, mostrando a los inversionistas las diferentes alternativas que brinda el mercado de valores, posibilitando así que el inversionista elija la mejor alternativa de inversión.

- g) Sociedad Intermediaria de Valores. Sociedad anónima debidamente autorizada y supervisada por la SMV que se dedica con exclusividad a la intermediación de valores mobiliarios no inscritos en la Bolsa de Valores.
- h) Bolsa de Valores. La Bolsa de Valores es la institución que facilita la negociación de los valores mobiliarios que se encuentran registrados en ella, brindando los sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. En el Perú, existe la Bolsa de Valores de Lima SA (BVL).
- i) Institución de compensación y liquidación de valores (ICLV). La ICLV participa en los procesos de compra y venta de valores realizados en la Bolsa de Valores, facilitando que estos procesos concluyan satisfactoriamente, abonando o registrando los valores mobiliarios en las cuentas de los compradores y transfiriendo los fondos a aquellos que vendieron sus valores. En el Perú esta institución se denomina CAVALI ICLV SA (CAVALI).
- j) Fondos mutuos. Un fondo mutuo de inversión en valores es el conjunto de los aportes o entregas voluntarias de dinero (con lo que se forma un patrimonio independiente) de personas naturales y jurídicas (denominadas partícipes) con el propósito de obtener un rendimiento por su dinero.

Dichos aportes son invertidos por la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (SAFM), por cuenta del fondo mutuo, en distintos valores mobiliarios o instrumentos financieros que se negocian en el mercado de valores, tales como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, depósitos bancarios y otros.

Los fondos mutuos ofrecen invertir en una variedad de productos que se ajustan en función a los diferentes perfiles de riesgo de

los partícipes (por ejemplo: un partícipe arriesgado podría tener preferencia en la inversión en acciones, pues la ganancia que ofrecen estas no está garantizada pero podría ser considerable. En cambio, un partícipe más conservador, probablemente invierta en bonos, cuya ganancia se encuentra determinada).

De esta manera, existen fondos mutuos que invierten en acciones, en instrumentos de deuda, los 'mixtos' —combinación entre acciones e instrumentos de deuda—, los estructurados, internacionales, fondo de fondos y fondos garantizados.

- k) Sociedades administradoras de fondos mutuos (SAFM). Son sociedades anónimas, autorizadas y supervisadas por la SMV, que tienen como finalidad exclusiva la administración de uno o más fondos mutuos, por cuenta y riesgo de los partícipes, adoptando las decisiones de inversión en los distintos valores mobiliarios o instrumentos financieros que componen la cartera del fondo. Estas entidades les cobran a los partícipes una comisión de administración, la cual es determinada libremente.

Todas las comisiones se cobran independientemente de que las inversiones tengan éxito o no y deben estar detalladas en el prospecto del fondo mutuo.

El patrimonio del fondo mutuo se divide en cuotas. Estas pueden ser representadas por certificados de participación (títulos físicos) emitidos por la SAFM a los partícipes que suscriban o compren dichas cuotas, como también pueden estar representadas de forma virtual o desmaterializada, es decir, mediante una anotación en una cuenta electrónica.

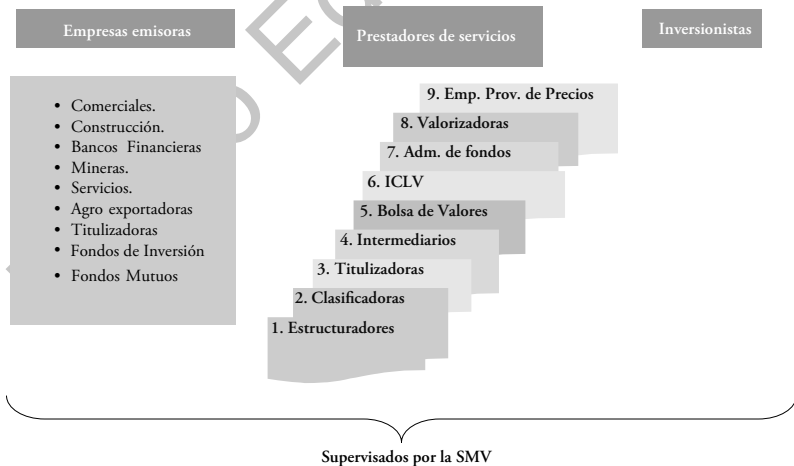
El valor de cada cuota es determinado dividiendo el valor total del patrimonio neto del fondo mutuo entre el número de cuotas que poseen los partícipes.

- l) Empresa proveedora de precios. Las empresas proveedoras de precios son aquellas que se encuentran inscritas en el RPMV, y su función básica es realizar y proporcionar a la SAFM la valorización

de los instrumentos, valores mobiliarios y otros que componen las diferentes inversiones.

- m) Fondo de inversión. Es un conjunto de aportes voluntarios que conforman un patrimonio independiente de personas naturales o jurídicas —partícipes— para su inversión en valores mobiliarios y otros bienes distintos a los que se invierten a través de los fondos mutuos, bajo la gestión de una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI). Su patrimonio también está dividido en cuotas, las que se representan mediante certificados de participación.
- n) Sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI). Los fondos de inversión son administrados por sociedades anónimas denominadas sociedades administradoras de fondos de inversión que son personas jurídicas autorizadas y supervisadas por la SMV y tienen como objeto exclusivo la administración de uno o más fondos de inversión. Los fondos de inversión también podrán ser administrados por las SAFM.

Cuadro 4. Participantes del mercado de valores



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.3. Antecedentes y reformas sustantivas del mercado de valores (2011-2014)

Las reformas del mercado de valores han respondido fundamentalmente a cambios en el entorno local y global para atender los requerimientos del mercado y poner en práctica los mejores estándares internacionales en materia de regulación y de supervisión del mercado de valores, así como facilitar el proceso de financiamiento e inversiones. Así, dichas reformas se han orientado a proteger al inversionista de conductas indebidas, mantener la integridad del mercado (limpieza, pureza y eficiencia), en el sentido de generar desincentivos a las prácticas abusivas o conductas prohibidas; así como a promover nuevas emisiones de valores y la incorporación de nuevos emisores en el mercado de valores.

Entre las principales reformas se pueden mencionar las siguientes:

3.3.1. Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, ley 29720 (2011)

Busca brindar facilidades para los aumentos de capital por la ya mencionada oferta pública primaria. Asimismo, con el fin de propiciar las condiciones necesarias para el acceso de nuevos emisores al mercado de valores, establece la obligación de presentación de estados financieros auditados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de aquellas entidades no sujetas a la supervisión de la SMV con ingresos anuales o activos iguales o superiores a un mínimo preestablecido².

3.3.2. Fortalecimiento del mercado alternativo de valores-MAV (2012)

El MAV es un segmento dirigido a las pequeñas y medianas empresas peruanas (Pymes) para facilitar el acceso al financiamiento en el mercado

² Mediante la Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el Exp. 00009-2014-PI/TC se declaró inconstitucional el artículo 5 de la Ley 29720.

de valores a menores costos y con menores requerimientos y obligaciones de información. Se trata de brindar, a través del MAV, una vía de financiamiento a las Pymes, adicional a la de los canales tradicionales que ya utilizan (bancos, financieras y cajas).

En el mundo existen mercados como el señalado, por ejemplo, el *Alternative Investment Market*, creado en 1995 en el Reino Unido; en Chile y Argentina también se cuenta con mercados alternativos de valores para Pymes.

El MAV permite que las empresas recién constituidas puedan acceder a este mercado.

3.3.3. Actualización de los Principios de Buen Gobierno Corporativo (2013)

Con el fin de fortalecer la protección al inversionista, se revisaron los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (2002), luego de cerca de once años de haber sido emitidos.

Para los fines de dicha revisión se tuvo en cuenta el desarrollo y características del mercado de valores local, las prácticas internacionales en materia de gobierno corporativo luego de las crisis financieras que revelaron las vulnerabilidades de los sistemas de gestión de control y, la necesidad de requerir sistemas integrales de gestión de riesgos que puedan prevenir y detectar oportunamente situaciones que pongan en peligro la marcha de las empresas.

El resultado del esfuerzo desplegado se materializó en el «Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas», en el que destaca el requerimiento de un sistema de gestión de riesgos que identifique y anticipe situaciones que atenten contra las buenas prácticas de gobierno corporativo que puedan dañar a la empresa. Además, se han desarrollado principios complementarios para las empresas de propiedad del Estado y para las empresas familiares.

La adhesión a dichos principios (que es voluntaria) y su revelación por parte de las empresas se deberán constituir en un referente importante

que los diferentes grupos de interés (accionistas, proveedores, etcétera) valorarán, y que contribuirá al posicionamiento de aquellas en los mercados de capitales del país y del exterior.

3.3.4. Ley que establece medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores, ley 29660 (2011)

Dicha reforma se encuentra orientada a fortalecer la capacidad del regulador del mercado de valores, la SMV, en la detección de prácticas que dañen la confianza, la transparencia e integridad del mercado de valores, así como sancionar a los infractores. Hasta antes de su aprobación, el *uso de la información privilegiada* era la única práctica indebida tipificada en el Código Penal.

También incorporó la *manipulación de precios* como delito, creando desincentivos al uso de estas prácticas indebidas que dañan la integridad del mercado, permitiendo condiciones propicias para una adecuada formación de precios en el mercado de valores.

3.3.5. Acceso directo al mercado-ADM (2012)

Es un sistema de transmisión de órdenes de modo directo e inmediato al sistema de negociación de valores mobiliarios que administra la BVL. Este dispositivo permite a los inversionistas ingresar directamente sus órdenes en dicho sistema electrónico, siempre que estén previamente autorizados y seleccionados por sus sociedades agentes de bolsa, como clientes ADM. Asimismo, permite ampliar los canales para invertir en bolsa e impulsar la negociación bursátil. Con la finalidad de dotar de mayor seguridad al sistema se incorporan los principios aplicables al *Direct Market Access* (DMA) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), con lo que se aseguran las mejores prácticas y los estándares internacionales de regulación sobre la materia.

3.3.6. Reducción de costos de transacción (2013)

Entre las iniciativas orientadas a promover un mayor dinamismo del mercado secundario, destaca la reducción de los costos de transacción, buscándose con ello alcanzar una mayor competitividad respecto de otras plazas de la región.

Así, se redujo las contribuciones de la SMV aplicables a inversionistas para operaciones al contado con valores de renta variable o acciones. Bajo el mismo criterio, se fijó en cero por ciento la contribución aplicable a la negociación con instrumentos emitidos por el gobierno hasta el 2016.

3.3.7. Ley de Fortalecimiento de la supervisión del mercado de valores, ley 29782 (2012)

Esta ley confiere mayores facultades al regulador del mercado de valores, la SMV, y es la que propicia el marco requerido para diseñar e implementar una supervisión enfocada en riesgos.

La referida ley plantea como objetivos: a) reformar la estructura orgánica del regulador del mercado de valores para lograr una mayor agilidad en la toma de sus decisiones, b) consolidar la autonomía del regulador, c) otorgar nuevas facultades para una adecuada supervisión con herramientas suficientes y, d) establecer la delimitación clara de las funciones que le corresponden a la SMV como supervisor del mercado de valores y la adecuada protección legal de sus funcionarios.

3.3.8. Fortalecimiento de los fondos mutuos (2013)

Para fortalecer la industria de fondos mutuos se introdujeron cambios sustantivos en la regulación de los fondos mutuos, entre los que destacan la ampliación de las alternativas de inversión, el requerimiento de una mayor profesionalización de las personas encargadas del proceso de administración de cartera de estos fondos, la mayor transparencia de la información disponible a los partícipes, fijándose para ello las reglas de publicidad en base a los estándares reconocidos internacionalmente,

así como la mejora en la regulación de otros aspectos operativos que favorecen el acceso de mayores segmentos de la población, lo que a su vez contribuirá a una mejor canalización de recursos y al crecimiento del mercado de valores.

3.3.9. Supervisión basada en riesgos (2014)

Considerando la evolución del mercado de valores peruano en términos de complejidad, significancia, integración y globalización, la SMV se encuentra encaminada a profundizar la adopción de las mejores prácticas internacionales en materia de supervisión de mercados financieros. La SMV viene avanzando en la implementación de un enfoque de supervisión basado en riesgos que permite complementar la supervisión de los aspectos imprescindibles de cumplimiento con el monitoreo preventivo de la gestión de los riesgos relevantes.

En este sentido, en abril de 2014 se creó la Superintendencia Adjunta de Riesgos (SAR), que tiene entre sus principales retos el desarrollo de esta estrategia preventiva de supervisión, con la finalidad de que la SMV continúe fortaleciendo la transparencia e integridad del mercado en beneficio de los inversionistas.

4. LOS VALORES MOBILIARIOS

El objeto de negociación en el mercado de valores son los valores mobiliarios, que son emitidos en forma masiva y libremente negociables, y que confieren a sus titulares o propietarios derechos crediticios (bonos), dominiales y de participación en el capital, en el patrimonio o en las utilidades del emisor (acciones de capital social, de inversión etcétera).

Los valores mobiliarios más comunes en el mercado de valores peruano son las acciones y los bonos, que son instrumentos de deuda u obligaciones emitidos a plazos mayores de un año; e instrumentos de corto plazo, que son instrumentos de deuda u obligaciones emitidos a plazos menores de un año.

Los dos últimos son los más utilizados por las empresas en su proceso de financiamiento. Asimismo, los emisores de dichos valores mobiliarios en el mercado peruano son, por regla general, las sociedades anónimas.

4.1. Características

Las características de los valores mobiliarios son las siguientes:

- Emitidos en forma masiva (en gran cantidad).
- Libremente negociables, a través de negociación pública o privada, es decir, no tienen ninguna limitación que impida su transferencia o negociación.
- Confieren derechos crediticios, patrimoniales o en las utilidades del emisor.

4.2. Clasificación de los valores mobiliarios

4.2.1. *Valores mobiliarios representativos de derecho patrimonial*

- Acciones comunes con derecho a voto: representan partes alícuotas del capital de la sociedad anónima que las emite, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto en la junta de accionistas.
- Acciones comunes sin derecho a voto o preferentes: representan partes alícuotas del capital de la sociedad que las emite, todas tienen el mismo valor nominal y dan derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto de una persona jurídica y no tienen derecho de voto.
- Acciones de inversión: confieren a sus titulares el derecho a recibir los dividendos —ganancia o rentabilidad— que distribuye el emisor. No dan derecho de voto ni representan el capital social del emisor que las emite.
- Valores mobiliarios representativos de derechos sobre valores que se encuentran en un depósito. Los valores más representativos

en nuestro mercado son los *American Depositary Receipts* (ADR), que son emitidos por bancos de Estados Unidos de América y representan la propiedad sobre las acciones emitidas por empresas no americanas, que se encuentran en depósito en dichos bancos para ser negociados en dicho país.

- Certificados de suscripción preferente: representan los derechos de suscripción preferente de nuevas acciones a ser emitidas.
- Cuotas de fondos mutuos: representan partes alícuotas del patrimonio del fondo mutuo de inversión en valores, todas tienen el mismo valor nominal.
- Cuotas de fondos de inversión: representan partes alícuotas del patrimonio del fondo de inversión, todas tienen el mismo valor nominal.

4.2.2. Valores mobiliarios representativos de derechos de crédito

4.2.2.1. Valores públicos

- Bonos soberanos: valores representativos de derechos de crédito emitidos por el Estado, con la finalidad de financiar inversiones u obtener fondos para cancelar obligaciones contraídas o para obtener liquidez para solventar programas de interés nacional.
- Certificados de depósito del Banco Central de Reserva: valores representativos de derechos de crédito emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú.

4.2.2.2. Valores privados

- Bonos corporativos: valores representativos de derechos de crédito, de plazo mayor a un año, emitidos por empresas constituidas bajo la legislación peruana, emitidos con la finalidad de financiar capital de trabajo, reestructurar pasivos, compra de activos fijos o nuevos proyectos de la empresa, entre otros.

- Bonos de arrendamiento financiero: valores representativos de derechos de crédito, de plazo mayor a un año, emitidos por empresas con la finalidad de financiar operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*).
- Bonos hipotecarios (letras hipotecarias): valores representativos de derechos de crédito, de plazo mayor a un año, emitidos por empresas con la finalidad de financiar operaciones de crédito hipotecario.
- Bonos subordinados: valores representativos de derechos de crédito, de plazo mayor a un año, emitidos por empresas del sistema financiero y del sistema de seguros con la finalidad de incrementar el patrimonio efectivo de estas. Tienen la característica principal de que en caso de liquidación de las empresas estos valores son pagados al final, luego de haberse cubierto el pago de las demás obligaciones del emisor.
- Bonos de titulización: valores representativos de derechos de crédito, de plazo mayor a un año, emitidos por sociedades titulizadoras por cuenta de un patrimonio en fideicomiso, constituido bajo la legislación peruana. Este tema será ampliado en el capítulo 3.
- Certificados de depósito negociable: valores representativos de derechos de crédito emitidos por empresas del sistema financiero, constituidas bajo la legislación peruana, con la finalidad de financiar operaciones de servicios financieros.
- Papeles comerciales: valores representativos de derechos de crédito, de plazo no mayor a un año, emitidos por empresas, constituidas bajo la legislación peruana, con la finalidad de financiar generalmente capital de trabajo.

5. LA TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN

5.1. Concepto

La transparencia implica la difusión y revelación de información por parte de los emisores en el mercado de valores, lo cual permite a los inversionistas (compradores y vendedores de valores) tener la tranquilidad de saber que los únicos riesgos que asumen al momento de invertir son los derivados de su propia decisión.

La información en el mercado es necesaria en razón de la naturaleza de los bienes que se negocian en él (valores mobiliarios o instrumentos financieros), pues, a diferencia de un inmueble cuyas características fluyen de manera objetiva (basta con mirarlo), no ocurre lo mismo con los valores mobiliarios, en los que se requiere la información del emisor, sus funcionarios, la información financiera, etcétera, que no fluye a simple vista del valor mobiliario o instrumento financiero, sino que requiere un análisis previo.

La difusión de la información es una forma de garantizar la protección de los inversionistas, pues de esta manera contarán con elementos suficientes y relevantes para tomar decisiones de inversión (comprar o vender un valor mobiliario). De este modo, los inversionistas pueden evaluar los riesgos potenciales, beneficios y proteger sus recursos.

Asimismo, la difusión y publicación de la información por parte de los emisores estimula la confianza de los inversionistas en los mercados de valores, incrementando de esta manera la negociación de los valores en ellos y la eficiencia de los mercados.

Bajo ese marco, la LMV ha establecido que toda información que deba ser presentada a la SMV, a la bolsa de valores, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados y a los inversionistas, deberá ser veraz, suficiente y oportuna. Una vez que dicha información sea recibida deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público. En conclusión, transparencia en el mercado de valores es sinónimo de información disponible para cualquier persona interesada en invertir.

La LMV también prohíbe determinadas conductas que atentan contra la transparencia del mercado. Así, se encuentra prohibido todo hecho que atente contra la transparencia del mercado, tales como proporcionar señales falsas o engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor —en beneficio propio o ajeno— mediante transacciones, propuestas o transacciones ficticias (no reales) que:

- a) suban o bajen el precio de los valores o instrumentos financieros;
- b) incrementen o reduzcan su liquidez, esto es, la posibilidad de que el valor se convierta en efectivo mediante la venta del mismo; o,
- c) fijen o mantengan su precio.

También se encuentra prohibido que los directores, gerentes, miembros del comité de inversiones, funcionarios y personas vinculadas al proceso de inversión de un inversionista institucional manipulen el precio de los valores —en beneficio propio o ajeno— mediante transacciones, propuestas o transacciones ficticias, haciendo subir o bajar el precio, incrementando o reduciendo la liquidez (negociación) de los valores o instrumentos financieros.

A dicho fin, se consideran como transacciones ficticias aquellas en las que no se produce una real transferencia de valores o instrumentos financieros (lo que usualmente se conoce como simular una operación) o aquellas en las que, aun habiendo una transferencia efectiva de valores o instrumentos financieros, no se produce el pago de la contraprestación, como cuando en una compra de valores el comprador no paga el precio correspondiente.

También se encuentra prohibido efectuar operaciones o inducir a la compra o venta de valores o instrumentos financieros por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento, así como brindar información falsa o engañosa respecto de la situación de un valor o instrumento financiero, de su emisor o sus negocios, que por su naturaleza sea capaz de influir en la liquidez o en el precio de dicho valor o instrumento financiero, incluida la propagación de rumores y noticias

falsas o engañosas a través de los medios de comunicación, incluido internet, o cualquier otro medio (por ejemplo, correr la voz de que una empresa está por quebrar o que ha sido sancionada por alguna autoridad, sin que ninguna de tales aseveraciones sea verdad).

Cuadro 5. Manipulación de mercado

Manipulación a través de transacciones			Manipulación a través de información	
En el mercado de negociación secundaria			En el mercado primario	En el mercado de negociación secundaria
Incrementar, reducir o mantener el precio, volumen o liquidez de un valor.	Evitar que la cotización del valor pierda vigencia.	Contener una tendencia a la baja o al alza en el precio del valor.	Incrementar el precio o reducir la tasa de corte en el marco de una colocación primaria o de oferta pública de venta.	Afectar el precio del valor de forma favorable a su tenencia o a las de las personas con quienes actúe concertadamente con el objetivo de efectuar que las personas con quienes actúa concertadamente efectúen una transacción con dicho valor.
MEDIO: a través de transacciones y/o propuestas efectuadas de manera sucesiva y continuada.				MEDIO: a través de la divulgación de la información falsa o engañosa o la difusión reiterada de opiniones o recomendaciones de inversión.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

5.2. El registro público del mercado de valores y la información por revelar

Con la finalidad de facilitar la difusión y divulgación de la información que revelan los emisores, la LMV ha creado el RPMV, que es el registro en el cual por mandato legal se inscriben los valores mobiliarios, los fondos mutuos, los fondos de inversión y los diversos participantes del mercado de valores —como las sociedades agentes de bolsa, las empresas clasificadoras de riesgo, las sociedades tituladoras, etcétera— con la finalidad de poner a disposición del público la información necesaria para

la toma de decisiones de los inversionistas y lograr la citada transparencia en el mercado.

Con el registro del valor —acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etcétera— se genera la obligación para el emisor del mismo de informar a la SMV y, en su caso, a la bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado de negociación, de los hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de este se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna.

La mencionada información debe ser proporcionada a la SMV y a la Bolsa de Valores y divulgada tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento del mismo, según sea el caso. Asimismo, el emisor deberá remitir a la SMV los estados e indicadores financieros con una periodicidad trimestral y anual, así como su memoria anual. La obligación de revelar información también comprende la estructura de la propiedad de las empresas (grupo económico, propiedad y vinculación) así como la revelación del grado de adhesión a los principios de buen gobierno corporativo.

El estándar adoptado o la alternativa elegida por la SMV para que los emisores informen sus estados financieros es el determinado por las normas internacionales de información Financiera-NIIF (IFRS) que emite el International Accounting Standards Board (IASB). Este estándar es aplicable para la información auditada anual y para los estados financieros de presentación trimestral antes mencionados.

La SMV, de conformidad con la LMV se encuentra facultada para determinar las normas exigibles para la elaboración de los estados financieros y sus correspondientes notas a cargo de los emisores y demás personas naturales o jurídicas sometidas a su control y supervisión, regulando también su forma de presentación.

Asimismo, se ha decidido adoptar el estándar reflejado en el formato *Extensible Business Reporting Language* (XBRL) a fin de que los emisores puedan presentar la información financiera. Este estándar permite la comparación y utilización de la información presentada a fin de elaborar

reportes y análisis sobre la información y facilita su comparación a nivel internacional.

Los emisores que son empresas bancarias, financieras y de seguros bajo el ámbito de supervisión de la SBS, presentan sus estados financieros de acuerdo con las disposiciones establecidas por dicha institución, siendo la aprobación de dicha información un hecho de importancia que requiere ser revelado al mercado.

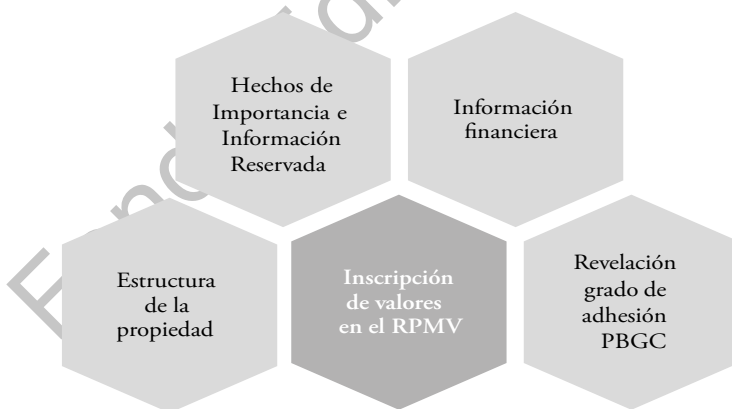
En cuanto a los plazos, la información financiera individual auditada anual y la información financiera consolidada anual auditada deben ser presentadas a la SMV en el día de su aprobación, constituyendo tal aprobación un hecho de importancia para el emisor.

Los estados financieros trimestrales corresponden a los períodos terminados el 31 de marzo, 30 de junio, 30 de setiembre y 31 de diciembre y deben presentarse como hecho de importancia.

Cuadro 6. Información por revelar

Estándares de transparencia en la información

Exigencias de revelación de información a empresas con valores inscritos en el RPMV



Revelación información MVNET (ventanilla única SMV -BVL)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Respecto al estándar sobre los hechos de importancia de los emisores del mercado de valores, este se circunscribe a la relevancia, la oportunidad, la veracidad y la suficiencia de la información suministrada por dichos emisores. La normativa sobre hechos de importancia enumera un conjunto de hechos o circunstancias que son relevantes y que deben ser informados por el emisor. Por ejemplo, la adopción de acuerdos que impliquen la modificación de estatutos, transformación, fusión, escisión y otras formas de reorganización societaria; así como la reestructuración, disolución, liquidación y quiebra del emisor; el establecimiento de la política de dividendos; la designación, cese y cambios en los miembros del directorio y gerencia general; la aprobación o modificación de políticas de remuneración o incentivos de los directores y gerencia general; etcétera.

En ese sentido, por su naturaleza, los hechos de importancia deben contar con la capacidad de ejercer una influencia significativa en los inversionistas. Ello implica ejercer influencia en la decisión de un inversionista para comprar, vender o conservar un valor; o sobre la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Con relación a la oportunidad del envío de la información, los hechos de importancia se deben informar tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento de él y en ningún caso más allá del día en que este haya ocurrido o haya sido conocido. En el supuesto de que el hecho de importancia ocurra o que el emisor tome conocimiento de él en un día no hábil, este se debe comunicar a más tardar el día hábil siguiente y antes del inicio de la sesión de negociación del mecanismo centralizado de negociación en el que se encuentren listados sus valores.

Sobre la veracidad o autenticidad de la información, la normativa busca la profesionalización de los representantes bursátiles —que son personas designadas por el emisor para que en su representación comuniquen los hechos de importancia al mercado— con la finalidad de garantizar el envío de la información. A dicho fin, se exigen requisitos y condiciones mínimas para que estos representantes cuenten con la experiencia y capacidad para evaluar, de acuerdo al procedimiento de las normas internas de conducta del emisor, cuando una información califica como hecho de importancia.

Adicionalmente, se exige al emisor:

- a) asegurarse de que la información a comunicar tenga la capacidad de influir significativamente en los inversionistas y que esta sea veraz, clara, suficiente y oportuna, y que se encuentre a disposición de todo el público antes de que se difunda por cualquier otro medio;
- b) actuar con imparcialidad en su comunicación, con independencia de su influencia favorable o desfavorable sobre la cotización o negociación del valor; y,
- c) vigilar el cumplimiento de los mecanismos de control de las normas internas de conducta³.

Cabe precisar que la BVL, en el marco de sus funciones, también supervisa los hechos de importancia comunicados por los emisores. En este sentido, la bolsa remite comunicaciones a los emisores de valores cuando la información revelada requiere de alguna precisión o aclaración, colaborando en el mejoramiento de los niveles de transparencia del mercado.

Cuadro 7. Hechos de importancia

Significancia	Oportunidad	Veracidad	Suficiencia
Definición de HI basada en la capacidad de ejercer influencia significativa en los inversionistas o en el mercado.	Deben ser informados tan pronto como ocurren o se tome conocimiento y en ningún caso más allá del día que alguna de esas dos situaciones se produzca.	Profesionalización del representante bursátil y designación de al menos un titular y un suplente, nombrados por el directorio.	Desarrollo del deber de diligencia de los emisores con responsabilidad del directorio en concordancia con los PBGC.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

³ Se modificó la obligación de contar con Normas Internas de Conducta por la política informativa del emisor.

Otras obligaciones que han establecido la LMV así como el Reglamento de propiedad indirecta, vinculación y grupos económicos, corresponden a la información sobre la estructura de propiedad o accionaria de las empresas que se encuentren inscritas en el RPMV que debe ser difundida al mercado.

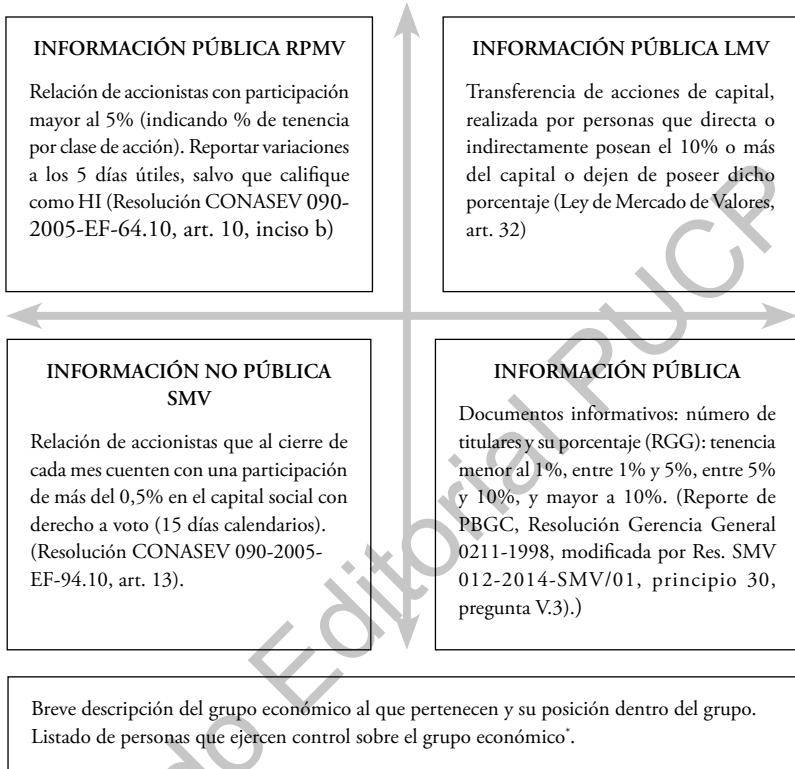
Al respecto, los emisores tienen la obligación de informar la relación de accionistas con una participación mayor al 5% de su capital social. También se tiene prevista la obligación de informar toda transferencia de acciones del emisor realizada por personas que directa o indirectamente posean el 10% de su capital social o dejen de poseer dicho porcentaje. Esta información también es pública y de acceso para los inversionistas y el público en general.

Asimismo, de acuerdo con el referido reglamento, y para fines de supervisión, los emisores deben presentar a la SMV la relación de accionistas que al cierre de cada mes cuenten con una participación de más del 0,5% en el capital social con derecho a voto. Esta información no es de acceso al público⁴.

En el marco de dicha norma se ha previsto, además, que los emisores presenten una breve descripción del grupo económico al que pertenecen y su posición dentro del grupo, así como un listado de las personas que ejercen el control sobre el grupo económico.

⁴ El Reglamento de Propiedad indirecta, vinculación y grupos económicos, Resolución CONASEV N° 090-2005/EF-64.10 fue derogado por la Resolución de Superintendencia N° 0019-2015-SMV/01.

Cuadro 8. Otra información por revelar
Información disponible sobre la estructura de propiedad



* El Reglamento de Propiedad indirecta, vinculación y grupos económicos, Resolución CONASEV N° 090-2005/EF-64.10 fue derogado por la Resolución de Superintendencia N° 0019-2015-SMV/01. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

El Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) es, como su nombre lo expresa, un registro al cual tienen acceso todas las personas que lo solicitan; y consta de las siguientes secciones:

- a) De valores mobiliarios y programas de emisión.
- b) De agentes de intermediación en el mercado de valores.

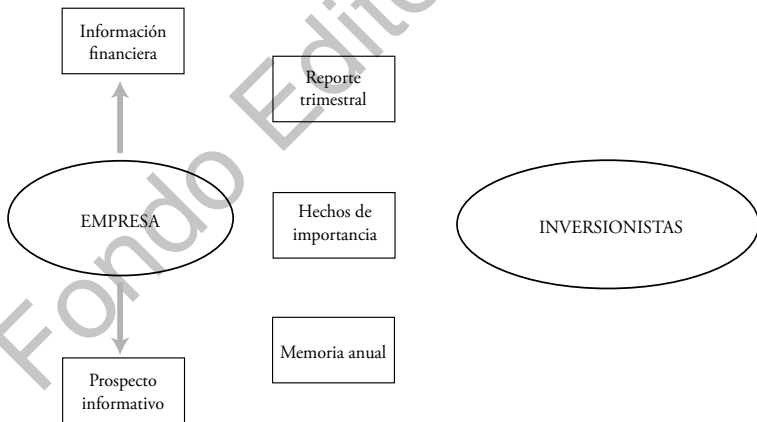
- c) De fondos mutuos de inversión en valores.
- d) De fondos de inversión.
- e) De sociedades de propósito especial.
- f) De sociedades administradoras de fondos de inversión.
- g) De sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores.
- h) De sociedades titulizadoras y otras facultadas para actuar como sociedades fiduciarias en procesos de titulización.
- i) De empresas clasificadoras de riesgo.
- j) De sociedades anónimas abiertas.
- k) De instituciones de compensación y liquidación de valores.
- l) De bolsas y otras entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados de negociación de valores.
- m) De árbitros.
- n) De bolsas de productos.
- o) De productos.
- p) De sociedades corredoras de productos.
- q) De operadores especiales.
- r) De cámaras de compensación.
- s) De custodios.
- t) De entidades valorizadoras comprendidas en la Ley N° 28739.
- u) De patrimonios fideicometidos de procesos de titulización de activos.
- v) De empresas proveedoras de precios.
- w) De valores mobiliarios inscritos en bolsas de valores extranjeras que participan en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
- x) De valores mobiliarios y/o programas de emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores.

- y) Del mercado de inversionistas institucionales.
- z) De empresas administradoras de los mecanismos centralizados de negociación para valores de deuda pública e instrumentos derivados de éstos.
- aa) De entidades estructuradoras.

La información contenida en el RPMV es de libre acceso al público, salvo las excepciones contenidas en la LMV o en los reglamentos. En ese sentido, toda persona tiene el derecho de solicitar copia de la información y documentación que obra en el RPMV.

La SMV, con el objeto de cumplir con la función de difusión y divulgación de la información, ha permitido mediante la aplicación de tecnologías que la información de las personas jurídicas inscritas en el RPMV sea de conocimiento público a través del portal del Mercado de Valores: www.smv.gob.pe.

Cuadro 9. Finalidad del RPMV



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En línea con dicha función, la SMV ha desarrollado el Sistema de Información de Registro y Supervisión (SIRyS) que comprende la captura de información establecida en las normas del mercado de valores a través de formatos estructurados, los cuales se integran al Sistema MVNnet (sistema electrónico de comunicación de la SMV con sus supervisados y viceversa), facilitando a través de este medio el envío de la información de las entidades supervisadas sobre la ficha registral, la información financiera y los hechos de importancia.

5.3. La reserva de identidad

Como se ha señalado, toda la información que remiten los emisores y demás supervisados de la SMV a esta es, en principio, de acceso público a través del RPMV o en su caso a través del portal del Mercado de Valores.

Sin embargo, existe la excepción al acceso público de la información que se denomina deber de reserva o reserva de identidad. Dicho deber implica para los trabajadores de la SMV, de la BVL, de CAVALI, de los agentes de intermediación y demás participantes del mercado, la obligación de reserva de la identidad de los inversionistas que realizan operaciones en el mercado de valores, esto es, por ejemplo, la identidad de los compradores y vendedores de valores mobiliarios en la BVL.

En ese sentido, la LMV ha establecido la prohibición a los directores, funcionarios y trabajadores de los agentes de intermediación, sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y de fondos de inversión, clasificadoras de riesgo, emisores, representantes de obligacionistas, así como directores, miembros del consejo directivo, funcionarios y trabajadores de las bolsas y de las demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, así como de las instituciones de compensación y liquidación de valores, de suministrar cualquier información sobre los compradores o vendedores de los valores transados en bolsa o en otros mecanismos centralizados, salvo que se cuente con autorización escrita de esas personas (compradores y vendedores),

medie solicitud de la SMV o concurran las excepciones que comentaremos más adelante.

La prohibición incluye a la información relativa a compradores y vendedores de valores negociados fuera de mecanismos centralizados, así como a la referida a los suscriptores o adquirentes de valores colocados mediante oferta pública primaria o secundaria.

Conforme a la regulación existente, la reserva de identidad no opera en los siguientes casos:

- a) Cuando medien pedidos formulados por los jueces, tribunales y fiscales en el ejercicio regular de sus funciones y con específica referencia a un proceso o investigación determinados, en el que sea parte la persona a la que se contrae la solicitud.
- b) Cuando la información esté referida a transacciones ejecutadas por personas implicadas en el tráfico ilícito de drogas o que se hallen bajo sospecha de efectuarlo, favorecerlo u ocultarlo y sea requerida directamente a la SMV o, por conducto de ella, a las bolsas, demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, a las instituciones de compensación y liquidación de valores, así como a los agentes de intermediación, por un gobierno extranjero con el que el país tenga suscrito un convenio para combatir y sancionar esa actividad delictiva.
- c) Cuando la información sea solicitada por organismos de control de países con los cuales la SMV tenga suscritos convenios de cooperación, siempre que la petición sea por conducto de la SMV y que las leyes de dichos países contemplen iguales prerrogativas para las solicitudes de información que les curse la SMV.
- d) Cuando la información sea solicitada por la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú, en el marco de la realización de sus funciones de investigación según sus leyes de creación y modificatorias.

- e) Cuando la información sea solicitada por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), en el ejercicio regular de sus funciones y con referencia a la atribución de rentas, pérdidas, créditos y/o retenciones que se debe efectuar a los partícipes, inversionistas y, en general, cualquier contribuyente, de acuerdo a la Ley del Impuesto a la Renta.
- f) Si el Congreso de la República solicita la información a través de una comisión investigadora o por la comisión de inteligencia del Congreso de la República.
- g) Cuando el defensor del pueblo y la Contraloría General de la República soliciten la mencionada información.

5.4. La información privilegiada

Los inversionistas tienen que tener igual acceso a la información; por lo tanto, la información debe ser un privilegio para todos los inversionistas del mercado y no solo para unos cuantos que pueden hacer de ella un uso indebido.

Existe información que posee una cualidad especial y que la LMV ha denominado información privilegiada. Dicha información es aquella referida a un emisor, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado, y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, es capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Comprende, asimismo, aquella que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, así como aquella referida a las ofertas públicas de adquisición, concepto que se abordará en los siguientes capítulos.

Por ejemplo: constituye información privilegiada la que posee el asesor legal de un emisor que se encuentra coordinando la estructuración de una oferta pública de valores que aún no ha sido informada al mercado por el emisor como hecho de importancia; o la que poseen los funcionarios

del emisor con respecto a los balances y diversos estados financieros, que aún no han sido divulgados al mercado.

Cuadro 10. Características de la información privilegiada

Información material	Información no pública
Capaz de influir sobre la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.	Información que está destinada a ser divulgada en el mercado.
Sería tomada en cuenta por un inversionista razonable para la toma de sus decisiones de inversión.	Información destinada al mercado pero que aún no se encuentra a disposición del público en general.
Información de carácter preciso o concreto (no incluye rumores, hipótesis ni suposiciones).	No toda persona puede acceder inmediatamente a dicha información a través de medios públicos de difusión (RPMV; página web de SMV, BVL o emisor; un diario de circulación nacional, etc.).

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

La LMV señala que las personas que posean información privilegiada, están prohibidas de:

- a) revelar o confiar la información a otras personas hasta que esta se divulgue al mercado;
- b) recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada; y,
- c) hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada.

El uso de información privilegiada está tipificado como un delito pasible de sanción con pena privativa de la libertad. Asimismo, el incumplimiento de dicha obligación genera que todo beneficio que se hubiera obtenido con el uso de la información privilegiada sea devuelto al emisor de que se trate.

Se presume que existen determinadas personas que poseen información privilegiada, en razón del cargo que desempeñan, la profesión que ejercen, la posición personal en la que se encuentran, entre otros.

De esta manera, la LMV de valores ha señalado que se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:

- a) los directores y gerentes del emisor y de los inversionistas institucionales, así como los miembros del comité de inversiones de estos últimos, en su caso;
- b) los directores y gerentes de las sociedades vinculadas al emisor y a los inversionistas institucionales;
- c) los accionistas que individual o conjuntamente con sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, posean el 10% o más del capital del emisor o de los inversionistas institucionales;
- d) el cónyuge y los parientes hasta el primer grado de consanguinidad de las personas mencionadas anteriormente;
- e) los socios, administradores, y personal encargado de la auditoría de las sociedades auditoras contratadas por el emisor;
- f) los accionistas, socios, directores, administradores y miembros del comité de clasificación de las clasificadoras de riesgo, empresas proveedoras de precios, las valorizadoras para los fines de las ofertas públicas de adquisición, entre otras;
- g) los administradores, asesores, operadores y demás representantes de los agentes de intermediación;
- h) los miembros del consejo directivo, gerentes y demás funcionarios de las bolsas y entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados;
- i) los directores, funcionarios de las instituciones encargadas del control o supervisión de emisores de valores de oferta pública o inversionistas institucionales, incluyendo la SMV y la SBS;

- j) los directores, gerentes y demás funcionarios de las instituciones de compensación y liquidación de valores;
- k) los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor e inversionistas institucionales;
- l) las personas que presten servicios de asesoría temporal o permanente al emisor vinculadas a la toma de decisiones de gestión;
- m) los funcionarios de las instituciones financieras que estén a cargo de los créditos a favor del emisor;
- n) los funcionarios del emisor y de los inversionistas institucionales, así como de sus sociedades vinculadas.

6. PREGUNTAS

1. ¿Qué tipos de intermediación financiera existen?
2. ¿Cuáles son las entidades encargadas de la supervisión de los mercados financieros en el Perú?
3. ¿Qué es el mercado primario y el mercado secundario de valores?
4. ¿Cuál es la importancia de la transparencia en el mercado de valores?
5. ¿Cuál es el mercado que se caracteriza por ser especulativo?

Fondo Editorial PUCP

CAPÍTULO 2

EL ÓRGANO REGULADOR O SUPERVISOR DEL MERCADO

1. ANTECEDENTES

La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) fue creada por ley 17020 del 28 de mayo de 1968, y se encargó del ordenamiento, la reglamentación y la vigilancia del mercado de valores, así como de las bolsas de comercio y de los agentes de cambio y bolsa.

No obstante, la implementación de la CONASEV se llevó a cabo con el decreto ley 18302, del 2 de junio de 1970, que estableció la necesidad de promover la inversión en valores mobiliarios dentro en un ordenado desarrollo del mercado de capitales en el Perú. Dicha norma estableció que la CONASEV fuese un organismo público descentralizado del Sector Economía y Finanzas.

En el año 1981 se dictó el decreto legislativo 198 que aprobó la Ley Orgánica de la CONASEV. Asimismo, en ese año se expidió el decreto legislativo 211, que aprueba la Ley de Normativa del Mercado Bursátil. Este decreto fue posteriormente derogado por el decreto legislativo 755 que aprobó la Ley del Mercado de Valores.

El 30 de diciembre de 1992 se expidió el decreto ley 26126, que aprobó el Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de la CONASEV, y en 1996, mediante decreto legislativo 861 se aprueba una nueva Ley del Mercado de Valores que es la que, con diversas modificaciones, rige hasta ahora.

Por otro lado, la ley 29782, Ley de fortalecimiento de la supervisión del mercado de valores, cambió la denominación de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores por la de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y modificó diversos artículos de su ley orgánica a fin de reconocerle una nueva estructura así como nuevas funciones y atribuciones.

Finalmente, se expidió la ley 30500, Ley de promoción del mercado de valores, que creó un régimen excepcional para incentivar el mercado de las ofertas públicas de valores.

2. FINALIDAD

La SMV vela por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia¹ de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción.

La protección a los inversionistas se refleja en diversos aspectos importantes:

La existencia de un fondo de garantía que deben constituir las sociedades agentes de bolsa para respaldar hasta el límite de dicho fondo todas las obligaciones que ellas mantengan frente a sus clientes (comitentes) en relación a las operaciones en el mercado de valores.

Dicha protección se ve reflejada en la exigencia de la SMV a emisores y supervisados para que cumplan con revelar la mayor información que permita a sus clientes e inversionistas en general, tomar decisiones adecuadamente informados.

¹ La transparencia del mercado, como se ha indicado, es una condición fundamental para el adecuado y correcto funcionamiento del mercado de valores, lo que implica el acceso de los participantes en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relevante de las sociedades emisoras y de los valores emitidos por ellas para que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

De otro lado, la SMV vela por el correcto funcionamiento de los mercados para que estos operen eficientemente en salvaguarda de los intereses del público inversionista, de ahí que el control que se ejerce a los supervisados es continuo, detallista y exhaustivo. Asimismo, vela por la transparencia de las operaciones que deben observar los participantes en el mercado de valores; así como por la transparencia de aspectos relacionados con las empresas emisoras de valores inscritas en el RPMV, los valores por ellas emitidos y las transacciones que con dichos valores se realicen, de tal forma que los participantes en el mercado se encuentren en igualdad de condiciones en la oportunidad que realicen una inversión.

Como se ha visto, la regulación del mercado de valores impone obligaciones de revelación de información a los partícipes del mercado (emisores, intermediarios, etcétera) con la finalidad de reducir la asimetría (desigualdad) de la información, y garantizar un trato justo y equitativo a los inversionistas.

La LMV y el «Reglamento contra el Abuso de Mercado» prohíben la comisión de prácticas de abuso de mercado que van en contra de la integridad y transparencia del mercado de valores, tal es el caso del uso indebido de información privilegiada y la manipulación de precios en el mercado; ya que dichas prácticas atentan contra la correcta formación de precios y contra el rol de los mercados financieros en el proceso de asignación de recursos en la economía, impidiendo el funcionamiento de mercados equitativos, eficientes y transparentes.

De otro lado, la LMV también establece normas sobre transparencia, diferenciando la transparencia del emisor y la transparencia en las operaciones.

La transparencia del emisor consiste en la obligación de este de proveer información veraz, suficiente y oportuna al inversionista, a través de la divulgación al mercado sobre sus hechos de importancia, información financiera, memoria anual e información sobre transferencia de sus valores.

Con la transparencia de las operaciones se busca evitar que se realicen operaciones que puedan afectar la correcta formación de los precios.

Para tales efectos, existen diversos mecanismos que persiguen tales objetivos: el deber de reserva; la prohibición de brindar, a través de medios de comunicación, información falsa o engañosa sobre instrumentos, valores u ofertas de valores; la prohibición de realizar transacciones ficticias o fraudulentas; la prohibición de proporcionar señales falsas o engañosas sobre la oferta o demanda de valores mediante transacciones simuladas; limitaciones a la tenencia de valores de parte de funcionarios de la BVL y de CAVALI, entre otros.

3. ESTRUCTURA

El reglamento de organización y funciones de la SMV, aprobado por decreto supremo 216-2011-EF del 1° de diciembre de 2011 y modificado por resolución de superintendente 043-2014-SMV-02 del 14 de abril de 2014 desarrolla la siguiente estructura orgánica:

- Órganos de alta dirección:
 - Directorio
 - Superintendente del mercado de valores
 - Secretaría general
- Órgano de control:
 - Órgano de Control Institucional
- Órgano de defensa jurídica:
 - Procuraduría Pública
- Órganos de asesoramiento:
 - Oficina de Asesoría Jurídica
 - Oficina de Planeamiento y Presupuesto
- Órganos de apoyo:

- Oficina General de Administración
- Oficina de Tecnologías de Información
- Órganos de línea:
 - Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial
 - Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados
 - Superintendencia Adjunta de Investigación y Desarrollo
 - Superintendencia Adjunta de Riesgos

A continuación, una breve descripción de las funciones de las áreas antes señaladas:

3.1. Órganos de alta dirección

El directorio es el órgano encargado de aprobar las políticas y objetivos institucionales, así como la normativa aplicable a los mercados a cargo de la SMV.

El superintendente del mercado de valores es la máxima autoridad ejecutiva y preside el directorio de la SMV. Además ejerce la representación legal y oficial de la institución.

La Secretaría General es el órgano encargado de prestar asistencia administrativa al superintendente y al directorio, así como de gestionar las actividades referidas a la imagen institucional y comunicación interna y externa.

3.2. Órgano de control

El Órgano de Control Institucional es el encargado de ejercer el control gubernamental a los actos y operaciones de la SMV, a fin de promover la correcta y transparente gestión de los recursos y bienes de la entidad, cautelar la legalidad y eficiencia de sus actos y operaciones, así como el logro de sus resultados.

3.3. Órgano de defensa jurídica

La Procuraduría Pública es el órgano encargado de ejercer la representación y la defensa jurídica de los intereses y derechos de la SMV en todo el territorio nacional.

3.4. Órganos de asesoramiento

La Oficina de Asesoría Jurídica es el órgano encargado de brindar asesoría legal al superintendente y al directorio, coordina y establece las necesidades normativas, elabora y evalúa las normas que le corresponde emitir a la Superintendencia para el desempeño de sus funciones y propone al directorio las interpretaciones normativas que correspondan.

La Oficina de Planeamiento y Presupuesto es el órgano de asesoramiento en materia de planeamiento, presupuesto, gestión de calidad, racionalización y cooperación técnica.

3.5. Órganos de apoyo

La Oficina General de Administración es el órgano encargado de administrar los recursos humanos, materiales y financieros de la SMV.

La Oficina de Tecnologías de Información es el órgano de apoyo encargado de brindar servicios de información y comunicación oportuna y veraz, mediante la implementación de plataformas tecnológicas de vanguardia y conforme a los objetivos y estrategias institucionales a través del uso de tecnologías de información y comunicaciones.

3.6. Órganos de línea

La Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial se encarga de supervisar a las siguientes entidades del mercado de valores:

- las entidades responsables de la conducción de los mecanismos centralizados de negociación;

- las instituciones de compensación y liquidación de valores y sus participantes;
- las cámaras de compensación;
- las sociedades agentes de bolsa, las sociedades intermediarias de valores;
- los fondos mutuos de inversión en valores y los fondos de inversión;
- las sociedades administradoras de fondos, las sociedades administradores de fondos de inversión y las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión de valores;
- las empresas proveedoras de precios;
- los custodios;
- las sociedades titulizadoras;
- las sociedades de propósito especial;
- las sociedades de propósito exclusivo; y
- las sociedades de auditoría designadas por las entidades bajo su ámbito de supervisión.

La Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados se encarga de supervisar a las siguientes entidades del mercado de valores:

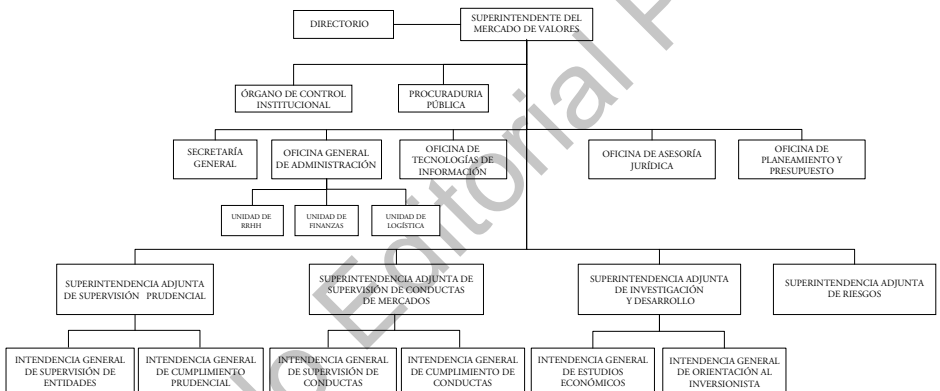
- las empresas clasificadoras de riesgo;
- las entidades valorizadoras a las que se refiere la ley que promueve el canje o redención de las acciones de inversión;
- las entidades estructuradoras;
- los emisores;
- los representantes de obligacionistas y demás participantes en la oferta pública;
- las sociedades anónimas abiertas;

- las sociedades de auditoría designadas por las entidades bajo su ámbito de supervisión; y,
- los mecanismos centralizados de negociación y las personas naturales o jurídicas que participen en ellos.

La Superintendencia Adjunta de Investigación y Desarrollo realiza estudios e investigaciones orientados al desarrollo, regulación y promoción y difusión del mercado de valores.

La Superintendencia Adjunta de Riesgos analiza la evolución de los riesgos en los mercados y sistema bajo el ámbito de supervisión de la SMV.

Cuadro 11. Organigrama de la SMV



Fuente: portal de la SMV.

4. FUNCIONES

4.1. Supervisión

Conforme al literal b del artículo 1 del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de la SMV (Ley Orgánica de la SMV), aprobado por decreto ley 26126 y modificado por el artículo 2 de la ley 29782, Ley de fortalecimiento de la supervisión del mercado de valores, es función de la

SMV supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dicho mercado. La norma agrega que «las personas naturales o jurídicas sujetas a la supervisión de la SBS, lo están también a la SMV en los aspectos que signifiquen una participación en el mercado de valores bajo la supervisión de esta última».

Asimismo, la SMV supervisa el cumplimiento de las normas internacionales de auditoría por parte de las sociedades auditoras habilitadas por un colegio de contadores públicos del Perú y contratadas por las personas naturales o jurídicas sometidas a su supervisión, para lo cual puede impartir disposiciones de carácter general concordantes con las referidas normas internacionales de auditoría y requerirles cualquier información o documentación para verificar su cumplimiento.

4.2. Regulación

De acuerdo al literal b del artículo 5 de la Ley Orgánica de la SMV, es atribución del directorio de la SMV aprobar la normativa del mercado de valores, así como aquella a la que deben sujetarse las personas naturales y jurídicas sometidas a su supervisión. Asimismo, la SMV tiene competencia para interpretar, los alcances de las normas legales que rigen a las personas naturales y jurídicas bajo su supervisión.

Por tanto, a través de dicha facultad regulatoria, la SMV asigna obligaciones y responsabilidades a los diversos partícipes del mercado. Dicha asignación de obligaciones se traduce en una normativa que es emitida a través de normas de carácter general que son aprobadas por el directorio de la SMV, ya que de conformidad con la LMV, el mencionado órgano se encuentra facultado para dictar las normas correspondientes que regulen la actividad bursátil de los diversos partícipes del mercado, y puede interpretar las normas señaladas anteriormente.

Dichas obligaciones deberán ser cumplidas por los participantes del mercado, pues de lo contrario incurren en infracción a la normativa del mercado de valores y serán pasibles de sanción. De esta manera,

constituye infracción toda acción u omisión contraria a las leyes, reglamentos y otras disposiciones generales o específicas referidas al mercado de valores así como a las demás disposiciones legales o reglamentarias cuyo cumplimiento corresponda controlar o supervisar a la SMV, y, que se encuentren tipificadas como infracción administrativa en el respectivo reglamento de sanciones.

De acuerdo con la LMV, la SMV puede imponer las siguientes sanciones:

- 1) Amonestación;
- 2) Multa no menor de una UIT ni mayor de 700 UIT;
- 3) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de 45 días;
- 4) Suspensión del representante de la sociedad agente de bolsa por un plazo no mayor de 30 días;
- 5) Suspensión de la colocación de la oferta pública, así como de la negociación de uno o más valores;
- 6) Exclusión de un valor del RPMV;
- 7) Cancelación de la inscripción en el RPMV;
- 8) Revocación de la autorización de funcionamiento; y,
- 9) Suspensión hasta por un plazo de treinta días, destitución o inhabilitación de los miembros del comité de inversiones, comité de vigilancia, comité de clasificación, y de los directores, gerentes, representantes y auditores de las personas jurídicas sometidas a su control y supervisión.

Las infracciones han sido clasificadas en leves, graves y muy graves, y en dicho sentido, la comisión de una infracción recibirá una sanción proporcional al nivel de gravedad de la falta cometida. La graduación de la mencionada falta y la correspondiente sanción ha sido establecida en el reglamento de sanciones de la SMV. Dicha norma regula el ejercicio

de la facultad sancionadora de la SMV así como el procedimiento sancionador y la competencia de los órganos sancionadores de la SMV.

Por infracciones leves se aplicará una multa desde una UIT hasta 25 UIT. Por infracciones graves se impondrá una multa desde más de 25 UIT hasta 50 UIT; y por infracciones muy graves la multa será de más de 50 UIT hasta 700 UIT.

4.3. Promoción

Conforme al literal c del artículo 1º de la Ley Orgánica de la SMV es función de la SMV promover el mercado de valores, lo cual implica promover la integridad de los mercados mediante una aplicación adecuada de la normativa, a fin de lograr un mercado de capitales desarrollado, líquido, profundo, integrado e incluso alineado a los altos estándares internacionales.

En ese sentido se han emitido una serie de normas a fin de promover el mercado de valores —como se ha detallado en el capítulo anterior—, las cuales están referidas a la creación de regímenes especiales de oferta pública, tales como el mercado de inversionistas institucionales y el mercado alternativo de valores, política de gestión integral de riesgos, régimen de responsabilidad de los directores de los emisores, entre otros.

Cuadro 12. Rol y competencia de la SMV en el Mercado de Valores



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

5. PREGUNTAS

1. ¿Cuáles son los órganos de línea de la SMV?
2. ¿Qué implicancias tiene la función supervisora de la SMV en el mercado?
3. ¿Qué instrumentos normativos se emitieron para promover el mercado de valores?
4. ¿Cuál es la razón de regular un régimen especial de oferta pública de valores y cuáles son sus características?
5. ¿Qué es el fondo de garantía?

CAPÍTULO 3

EL MERCADO PRIMARIO DE VALORES

1. LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE VALORES

Como ya adelantamos, las empresas que tienen necesidad de financiamiento de corto, mediano o largo plazo acuden al mercado primario de valores para obtener de los agentes superavitarios (inversionistas) recursos financieros vía la primera emisión de sus valores mobiliarios, realizando para ello una oferta pública de los mismos dirigida al público en general o un segmento determinado de este.

En la regulación peruana existen tres regímenes de oferta pública primaria que se detallan en el presente capítulo. El primero es el régimen general de oferta pública primaria de valores, y los otros dos son los regímenes especiales de oferta pública de valores, conformados por el Mercado Alternativo de Valores (MAV) y por el Mercado de Inversionistas Institucionales (MII), a los que hemos hecho referencia en el capítulo precedente.

Cuadro 13. Regímenes de oferta pública

Régimen general	Mercado alternativo de valores (MAV)	Mercado de inversionistas institucionales (MII)
Cualquier empresa, generalmente empresas corporativas	Oferta de valores por parte de empresas no corporativas nacionales	Demanda (compra) de valores es exclusiva de inversionistas institucionales
Oferta dirigida al público general	Oferta dirigida al público general	Oferta de valores. Cualquier tipo de empresa
Mayor estándar de regulación	Facilidades regulatorias	Facilidades regulatorias

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

1.1. Concepto

Como se ha señalado, la oferta pública primaria de valores es la invitación realizada por un emisor u ofertante, debidamente difundida en el mercado, que se dirige al público en general, para colocar o vender nuevos valores mobiliarios en el mercado primario de valores. Los compradores reciben valores mobiliarios emitidos por el emisor a cambio de los fondos o dinero que entregan a este.

Los términos y condiciones de la oferta realizada por el emisor al público se encuentran detallados en el prospecto informativo, en el contrato de la emisión de los valores mobiliarios y adicionalmente, se complementan con el aviso de oferta que se publican para cada emisión en particular. Tales términos comprenden el plazo, monto, moneda, tasa de interés o rendimiento, derechos y obligaciones, garantías, procedimiento de colocación de los valores mobiliarios, entre otros.

Los medios empleados para llevar a cabo la oferta pueden incluir el uso de medios masivos de difusión como los diarios y los medios de comunicación masivos y el envío de correos certificados o electrónicos de forma individual o masiva. Comprende también las invitaciones

personales y reuniones individuales con potenciales inversionistas a través de representantes del emisor o del agente colocador.

La regulación dispone que para que una oferta califique como pública —y, en tal sentido, exista interés público para aplicar las normas de protección a los inversionistas— deben haber más de cien personas destinatarias de la oferta. Un número superior a esta cifra supone que existe interés público y la necesidad de la aplicación de normas sobre oferta pública.

La oferta pública primaria, sus requisitos, plazos y las obligaciones que asume el emisor y demás participantes de una oferta pública primaria se encuentran regulados en el capítulo I y II del Título III de la LMV y en el Reglamento de oferta pública primaria y de venta de valores mobiliarios (Reglamento de OPP), aprobado mediante la resolución CONASEV 141-98-EF/94.10 y sus modificaciones.

Adicionalmente, son de aplicación para el diseño y redacción del contenido de los prospectos informativos, el Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de valores mobiliarios y las Normas comunes para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de valores mobiliarios, ambos aprobados mediante resolución Gerencia General 211-28-EF/94.1.1.

1.2. Requisitos y plazos

En términos generales, los requisitos y documentación que un emisor debe presentar y cumplir para inscribir un valor o programa de emisión y registrar el prospecto informativo y sus complementos en el RPMV de acuerdo a lo establecido en la LMV y el Reglamento de OPP son los siguientes:

- Solicitud suscrita por el representante del emisor con información de la oferta, el valor y del emisor;
- Contratos o actos de emisión donde consten las características de los valores a ser emitidos y los deberes y derechos de sus titulares;

- Prospecto informativo;
- Información financiera auditada y memorias anuales de los dos últimos ejercicios;
- Última información financiera trimestral;
- Dos clasificaciones de riesgo del valor, cuando se trate de bonos;
- Documentación vinculada a las garantías que respaldan el pago de la emisión, de ser el caso;
- Autorizaciones de las entidades supervisoras correspondientes (por ejemplo, las empresas sujetas a la supervisión de la SBS);
- Cualquier documentación vinculada con el valor, la oferta y el emisor.

Respecto al plazo con el que cuenta la SMV para evaluar los expedientes presentados por un nuevo emisor que quiera inscribir un valor o programa de emisión en el RPMV, es de treinta días hábiles desde la fecha de presentación de la solicitud. Dicho plazo se extenderá en tanto el emisor no haya subsanado las observaciones que se formulen a la información y documentación presentadas.

Así también, en función a si el emisor ostenta la calidad de entidad calificada¹, si son empresas del sistema financiero o si se van a emitir únicamente valores típicos², los plazos de evaluación se reducen y pueden ser desde plazos automáticos para el caso de ofertas que se tramiten a través del *eprospectus*, que es el prospecto informativo en formato electrónico para la emisión de instrumentos de corto plazo o de plazos de hasta siete y quince días hábiles.

¹ Una *entidad calificada* es aquel emisor que tiene valores inscritos por más de dos años en el RPMV y que no se encuentra sancionado por infracciones relacionadas con la presentación de información al mercado.

² Los valores típicos son valores que tienen derechos y obligaciones estándar en el mercado como una acción o un bono con garantía genérica. Dichos valores no ameritan una mayor revisión por parte del regulador.

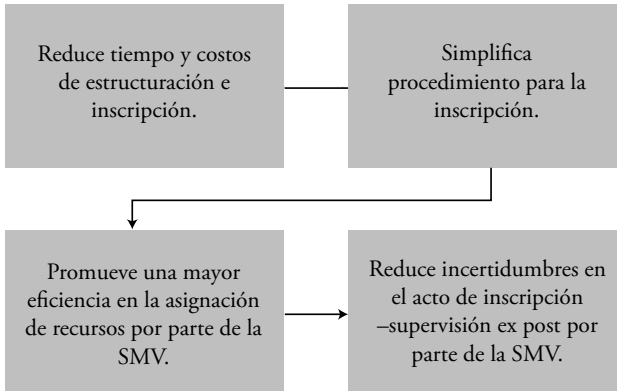
El *eprospectus* forma parte de las iniciativas regulatorias que la SMV ha venido implementando orientadas a facilitar la incorporación de nuevos emisores al mercado de valores, destacando aquellas destinadas a promover el desarrollo del mercado de deuda corporativa en el Perú, flexibilizando procedimientos de inscripción que finalmente reviertan en menores costos de emisión en términos de dinero y tiempo, contribuyendo al desarrollo del mercado de valores y fortaleciendo su presencia como mecanismo eficiente para una adecuada canalización de recursos financieros en la economía.

En esa línea, se creó el sistema denominado *Eprospectus*, el cual, como se ha señalado, está conformado por formatos electrónicos estructurados que comprenden las solicitudes de inscripción, el prospecto marco, el contrato marco de emisión, los prospectos complementarios y los contratos complementarios, cuyo contenido es previamente revisado y aprobado por la SMV. Estos formularios electrónicos no solo facilitan la preparación de los prospectos y otros documentos requeridos para la inscripción de emisiones de valores por oferta pública, sino también ayudan a las empresas a reducir los costos relacionados con la preparación de los mismos, simplificando el proceso de inscripción de valores y disminuyendo el tiempo que demora una empresa para inscribir un valor en el RPMV y posteriormente colocarlo en el mercado público de valores.

Así, el proceso de financiamiento a través de dicha facilidad tecnológica resulta más rápido y eficiente, generando beneficios para las empresas a partir de una reducción en los costos asociados con la preparación de la información requerida para la emisión de sus valores.

La SMV implementó el *eprospectus* en 2010. Inicialmente se permitió su uso para los instrumentos de corto plazo, facilitando la inscripción de dichos valores y del registro del prospecto de manera automática. A partir de noviembre de 2011, el uso de estos formatos estructurados se autorizó para la emisión de los bonos corporativos.

Cuadro 14. Ventajas del *eprospectus*



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Posteriormente, su alcance se amplió a otros tipos de instrumentos financieros, incluyendo acciones, bonos de arrendamiento financiero y bonos subordinados, así como se permitió su uso a las empresas que no se encuentran bajo la supervisión de la SMV, pero que se encuentran obligadas a presentar sus estados financieros anuales auditados, en el marco del artículo 5 de la ley 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, incrementando con ello el universo de empresas potenciales que pueden acceder a las bondades que estos formatos ofrecen³.

De esta forma, estos formularios electrónicos, los cuales tienen un diseño simple y se pueden obtener directamente del portal del mercado de valores de la SMV, contribuyen a simplificar el proceso de registro de los valores a ser emitidos por oferta pública y fomentan una asignación eficiente de los recursos de la SMV, posibilitando además que los emisores cuenten con una herramienta tecnológica con la cual, dependiendo de la

³ Mediante la Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el Exp. 00009-2014-PI/TC se declaró inconstitucional el artículo 5 de la Ley 29720.

naturaleza del emisor y sobre todo de la estructura de la emisión, pueden acceder rápidamente al financiamiento requerido.

1.3. Participantes

En una oferta pública primaria, además del emisor participan también, como hemos visto, las entidades estructuradoras, agentes colocadores de valores, empresas clasificadoras de riesgo y los inversionistas que adquieren los valores.

La entidad estructuradora, considerando las necesidades reales de financiamiento del emisor y el interés de los potenciales inversionistas compradores que podrían adquirir sus valores, propone al emisor el tipo de valores mobiliarios a emitir, así como el plazo y otras características principales para realizar la oferta pública.

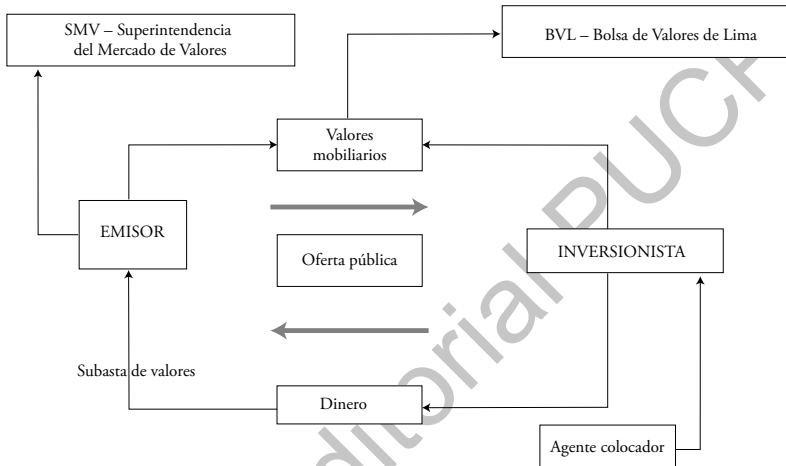
En el marco de las actividades a realizar, la entidad estructuradora efectúa un *due diligence* (estudio y análisis sobre la situación de la empresa) con los abogados y asesores del emisor. Este *due diligence* abarca la revisión legal, contable y financiera de la información del emisor, preparándola y adecuándola a los estándares de información requeridos por el mercado de valores. La información obtenida del *due diligence* sirve para elaborar los documentos de la oferta, entre los que se encuentra el prospecto informativo.

El agente colocador, como se ha comentado anteriormente, es un agente de intermediación autorizado por la SMV que se encargará de promocionar, contactar y buscar a potenciales inversionistas para los valores mobiliarios ofrecidos por el emisor objeto en la oferta pública. El agente colocador es el encargado de definir el tipo de procedimiento a emplearse en la colocación.

Para la emisión de instrumentos representativos de deuda —bonos o instrumentos de corto plazo— se requiere, como se ha indicado, de la participación de las empresas clasificadoras de riesgo que emiten una opinión sobre la capacidad de pago del emisor frente a sus obligaciones con los inversionistas que adquieran sus valores. En el régimen general

de oferta pública primaria se requieren, como anteriormente se indicó, de dos informes de clasificación de riesgo emitidos por las empresas clasificadoras de riesgo independientes entre sí, cuando se trate de valores representativos de deuda (bonos o instrumentos de corto plazo).

Cuadro 15. Oferta pública primaria



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

1.4. Régimen de información

El emisor con valores inscritos en el RPMV que realiza oferta pública de valores asume diversas obligaciones, destacando entre ellas la de proporcionar determinada información al mercado.

El emisor debe presentar tanto información periódica —información financiera— como información eventual —hechos de importancia— al mercado de valores y a los inversionistas dentro de los plazos establecidos.

Las obligaciones periódicas se refieren a la presentación de información financiera intermedia trimestral no auditada, información financiera auditada anual tanto individual como consolidada; así como su memoria

anual. El estándar para la elaboración de la información financiera adoptado en el país es el de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), vigentes internacionalmente, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad o *International Accounting Standards Board* (IASB).

Adicionalmente, los emisores presentan como anexo a sus memorias el *Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. En dicho reporte los emisores se autocalifican y revelan el grado de cumplimiento y de adhesión a dichos principios que se encuentran referidos principalmente a las relaciones entre accionistas y la administración de la empresa, suministro de información sobre la marcha societaria, directores independientes y auditoría externa.

Respecto de las obligaciones eventuales, los emisores se encuentran obligados a comunicar los hechos de importancia sobre sí mismos y, de ser el caso, la información reservada dentro de los plazos establecidos por la regulación y cumpliendo con las especificaciones técnicas para el envío de información a través del Sistema del MVNnet (sistema de comunicación electrónica) de la SMV.

Los hechos de importancia, como se tiene señalado, deben ser informados de forma veraz, suficiente y oportuna. En tal sentido, el emisor debe informar sus hechos de importancia tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento del mismo y en ningún caso más allá del día en que este haya ocurrido o haya sido conocido (por ejemplo, si el emisor acuerda repartir dividendos, dicho acuerdo constituye un hecho de importancia y debe ser informado al mercado en el día de adoptado).

De otro lado, los emisores pueden asignarle a un hecho o negociación en curso el carácter de reservado cuando su divulgación pueda acarrear perjuicio al emisor (por ejemplo: un contrato muy importante que está en etapa de negociación y, por lo tanto aún no se puede divulgar por que pudiera ser que dicho acuerdo no se concrete). Para tal efecto, los emisores deben cumplir con los requerimientos y el procedimiento establecido

por la LMV respecto a la calificación de una información como reservada. La información calificada como tal, constituye información privilegiada.

Asimismo, los emisores deben contar con normas internas de conducta que son un conjunto de disposiciones internas del emisor, mediante el cual se establecen los procedimientos, instancias y mecanismos para la comunicación y revelación de hechos de importancia e información reservada, lo cual debe incluir, entre otras: a) identificación de los funcionarios encargados de determinar la información que se proporcionará a la SMV; b) procedimientos de evaluación y determinación de los hechos de importancia; y c) procedimientos y mecanismo de control interno¹.

Finalmente, los emisores deben designar a su vez a un representante bursátil titular y a su suplente, quienes se encargarán de comunicar los hechos de importancia y serán el nexo entre el mercado de valores, la SMV y el emisor.

Hasta aquí, el régimen general de oferta pública primaria de valores y, examinaremos a continuación los otros dos regímenes especiales.

2. EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES (MAV)

Un régimen especial de oferta pública primaria de valores es el mercado alternativo de valores (MAV), aprobado mediante resolución SMV 025-2012-SMV/01.

El MAV, como se ha sostenido anteriormente, es un segmento del mercado de valores peruano diseñado para facilitar el financiamiento de empresas medianas y pequeñas, el cual cuenta con menores exigencias en comparación con las del régimen general y se caracteriza por tener un régimen flexible y sencillo, con incentivos para que empresas nuevas y en crecimiento obtengan financiamiento para poder expandir su operaciones.

¹ Se modificó la obligación de contar con Normas Internas de Conducta por la política informativa del emisor.

El MAV ofrece a los emisores que acceden a este segmento especial los siguientes beneficios:

- a) celeridad para acceder a nuevas fuentes de financiamiento;
- b) reducción de costos para la estructuración y acceso al mercado;
- c) esquema tarifario promocional;
- d) menores plazos para la inscripción; y,
- e) uso de formatos preestablecidos de contratos y prospectos informativos.

Las empresas que deseen financiarse a través del MAV deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Estar domiciliadas en el país.
- b) Sus ingresos anuales no deben superar los 350 millones de soles.
- c) No tener valores mobiliarios inscritos en el RPMV o en alguna bolsa extranjera, salvo que se hayan inscrito vía el régimen del «Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales», o salvo en el caso de valores representativos de deuda y en tanto se trate de nuevas emisiones.
- d) No encontrarse obligadas a inscribir sus valores mobiliarios en el RPMV.

A través del MAV, las empresas pueden emitir, mediante oferta pública, bonos, instrumentos de corto plazo y acciones. Respecto al régimen de revelación de información, a diferencia del aplicable al régimen general de oferta pública, este es simplificado tanto para iniciar el trámite de inscripción de valores o programas de emisión como posterior a dicha inscripción. Para iniciar el trámite, las empresas deberán presentar una solicitud dirigida a la SMV y utilizar los formatos de contratos y prospectos preestablecidos. Así también, deben presentar su última información financiera auditada y memoria anual, la última información financiera no auditada semestral y documentación societaria de la empresa de acuerdo a

la normativa. Si es que se van a inscribir instrumentos representativos de deuda, el emisor deberá presentar solamente un informe de clasificación de riesgo².

Respecto al plazo aplicable para la evaluación de los expedientes, este es de quince días hábiles y de treinta días hábiles si es que existen garantías específicas adicionales a la garantía genérica del patrimonio del emisor, por ejemplo, si es que el emisor garantiza la emisión de sus valores con una fianza bancaria.

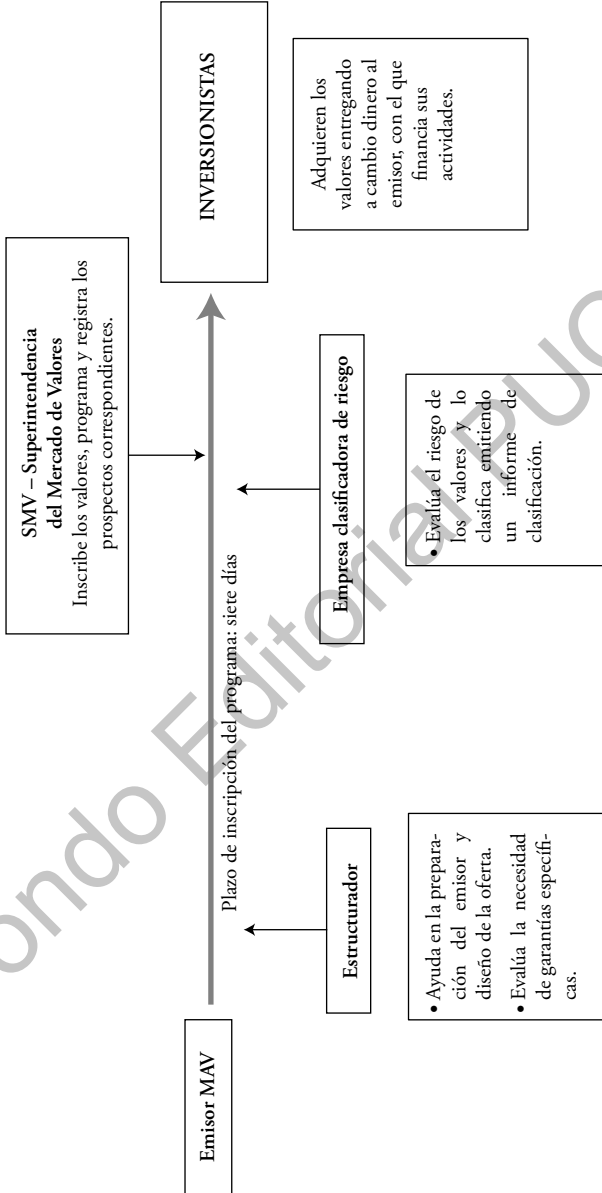
3. EL MERCADO DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Este régimen de oferta pública se regula por la «Ley de Promoción del Mercado de Valores» y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales (Reglamento de MII) aprobado mediante resolución SMV 021-2013-SMV/01. Su objetivo es promover el ingreso de un mayor número de emisores, bajo un esquema flexible de regulación y supervisión.

Su régimen excepcional simplifica requisitos y exigencias para la inscripción y formulación de ofertas públicas de valores mobiliarios cuando estén dirigidas a los inversionistas institucionales. Asimismo, tiene menores requerimientos y obligaciones en función a las características de los destinatarios de estas ofertas (inversionistas institucionales) que no necesitan los niveles de tutela de los demás inversionistas, dado que se trata de inversionistas profesionales y lo suficientemente sofisticados como para no requerir protección vía la información.

² Mediante Resolución SMV 006-2016-SMV/01 se incorporó la opción de no presentar el informe de clasificación de riesgo, siempre que la empresa no haya sido clasificada con una categoría menor a normal, según lo reportado por la Central de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Cuadro 16. Mercado alternativo de valores



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

La participación en este régimen especial es voluntaria. Los emisores dirigen su oferta de valores exclusivamente a inversionistas institucionales, entre los que están:

- a) los bancos, financieras, compañías de seguros;
- b) los agentes de intermediación;
- c) las administradoras privadas de fondos de pensiones;
- d) las sociedades administradoras de fondos de inversión; las sociedades administradoras de fondos mutuos y los fondos que estas administran, y las sociedades titulizadoras; y,
- e) la ONP y EsSalud.

Bajo este marco legal, las ofertas públicas de valores que se pueden efectuar en el país son:

- Las registradas ante la SMV.
- Las registradas ante la U. S. *Securities and Exchange Commission* (SEC) y la SMV, así como las que se registran ante la SMV y son formuladas al amparo de la Regla 144A y/o la Regulación S, emitidas bajo la U. S. *Securities Act of 1933*.
- Las registradas o reconocidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile y cualquier otra autoridad con la que la SMV suscriba un memorando de entendimiento en el marco del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Los emisores que pueden participar en el mercado de inversionistas institucionales pueden ser empresas y organismos privados y públicos, nacionales o extranjeros.

**Cuadro 17. Ámbito de aplicación
del mercado inversionistas institucionales**

Finalidad	Tipo de inversionistas
Régimen excepcional de ofertas públicas primarias dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales.	Inversionistas institucionales: -Nacionales. -Extranjeros.
Tipos de ofertas	Emisores
-Registradas ante la SMV. -Registradas en la SEC, las formuladas bajo la regla 144 y/o regulación 5. -Las registradas por la SFC y la SVS.	Empresas y organismos privados y públicos: -Nacionales. -Extranjeros.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Las facultades que la SMV tiene sobre las ofertas públicas en este mercado son restringidas con relación a las que tiene en el régimen general de oferta pública, pues están limitadas a verificar únicamente la presentación de la documentación o requisitos establecidos en el Reglamento de MII para inscribir el valor y el registro del prospecto informativo en un plazo de hasta siete días hábiles.

A este régimen no le son aplicables las obligaciones de revelación de información periódica (información financiera) y eventual (hechos de importancia).

Cuadro 18. Competencia de la SMV

Verificación de la presentación de la documentación o requisitos establecidos en el presente reglamento.
Los actos administrativos no resultan impugnables ni pueden ser objeto de declaración de nulidad.
No corresponde a la SMV pronunciarse por reclamos o denuncias sobre tales ofertas.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Asimismo, es facultativa la participación de una entidad estructuradora, de un agente de intermediación que actúe como colocador y del representante de los obligacionistas.

Respecto al régimen de revelación de información posterior a la inscripción del valor, la información que se brindará comprende los estados financieros individuales o separados, auditados anuales, la memoria anual y como se ha expresado anteriormente, los hechos de importancia.

Finalmente, con este régimen se busca la incorporación de nuevos emisores, particularmente a los que no desean revelar información de manera pública y que necesitan financiamiento a través del mercado de valores.

4. LA TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

La titulización de activos es el proceso por el cual una empresa que se denomina *fideicomitente* u *originador* transfiere un conjunto de activos y/o derechos a favor de un patrimonio autónomo administrado por un fiduciario o sociedad especializada (sociedad titulizadora).

Dicho patrimonio se conforma con la finalidad de servir de respaldo para el pago de las obligaciones que se derivan de la venta de los valores mobiliarios (bonos o certificados de participación) que se emiten con cargo a dicho patrimonio.

Por ejemplo, una entidad bancaria A que cuenta con un conjunto de préstamos hipotecarios otorgados a sus clientes, transfiere los mismos para la formación del patrimonio fideicometido, que será administrado por la sociedad titulizadora B. Con respaldo en dicho patrimonio, B emite valores mobiliarios (por ejemplo: bonos) que vende a los inversionistas, usualmente por oferta pública. El dinero proveniente de esa venta de valores ingresa a la empresa A, la cual obtiene la liquidez necesaria (dinero) para financiar la ejecución de los proyectos que necesite.

B paga a los inversionistas (intereses pactados) con cargo al dinero que ingresa como consecuencia del pago de las cuotas de los préstamos hipotecarios. A fin de garantizar esta obligación (pago de los bonos) es

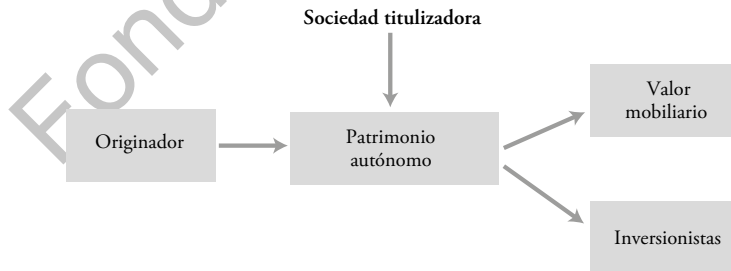
común la existencia de garantías adicionales, por ejemplo, una carta fianza bancaria, que en el presente ejemplo otorgaría A. La sociedad titulizadora B cobra una comisión por el proceso de emisión y administración del patrimonio fideicometido. Al final del plazo de los bonos (2, 3 o 4 años, según se haya estructurado), y habiéndose cancelado todas las obligaciones, los préstamos hipotecarios que hubieren quedado vigentes son transferidos por B a la entidad bancaria.

Este proceso permite aislar el riesgo de la empresa propietaria original de los activos (de embargo, gravámenes, etcétera), a través de la transferencia de dichos activos hacia el mencionado patrimonio autónomo, que es administrado —como se ha señalado— por una empresa llamada fiduciaria (sociedad titulizadora).

Entre los activos que pueden transferirse con el propósito de titulización están los inmuebles, el monto del arrendamiento que se cobra por estos o los flujos futuros de un proyecto que a la fecha de constitución del fideicomiso no existen, como es el dinero por los peajes que se cobrarán en una concesión. Por ejemplo, los peajes que se cobran en la autopista en la panamericana sur.

La LMV regula dos formas de titulización: fideicomiso de titulización y sociedades de propósito especial. El fideicomiso de titulización es el descrito en este apartado.

Cuadro 19. Fideicomiso de titulización



Fuente: elaboración propia.

La titulización mediante una sociedad de propósito especial, es similar a la de fideicomiso de titulización, con la diferencia de que el patrimonio de estas sociedades está conformado principalmente por activos crediticios. Su objeto social se limita a la adquisición de activos crediticios y a la emisión y pago de valores mobiliarios respaldados con su patrimonio.

5. PREGUNTAS

1. ¿Qué características tiene una oferta pública primaria?
2. ¿Cuáles son los participantes además del emisor en una oferta pública primaria?
3. ¿Qué empresas pueden acceder a financiarse a través del Mercado Alternativo de Valores (MAV)?
4. ¿Por qué el régimen aplicable a las ofertas públicas realizadas bajo el marco del Mercado de Inversionistas Institucionales es diferente al del régimen general de oferta pública?
5. ¿Cuáles son las funciones y responsabilidades de un estructurador?

CAPÍTULO 4

EL MERCADO SECUNDARIO DE VALORES

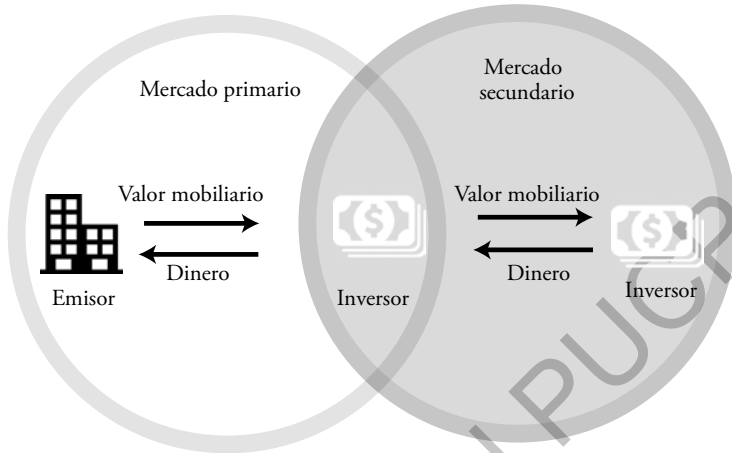
1. LA OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE VALORES

La oferta pública secundaria de valores es aquella que tiene por objeto la transferencia de valores mobiliarios que han sido emitidos y colocados previamente (por ejemplo, los valores mobiliarios colocados en una oferta pública primaria).

En ese sentido, mientras que las ofertas públicas primarias tienen por finalidad que los emisores obtengan financiamiento a través del mercado de valores por medio de la emisión masiva de sus valores mobiliarios que son colocados por primera vez, las ofertas secundarias tienen por finalidad otorgar liquidez¹ a los valores emitidos a través de ofertas primarias, ya sean públicas o privadas, teniendo como principal participante no al emisor sino a los inversionistas que adquieren o venden los valores de un emisor determinado.

¹ La liquidez es hacer efectivo el valor en dinero.

Cuadro 20. Relación entre mercado primario y secundario



2. TIPOS DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA

Las ofertas públicas secundarias, en nuestro marco legal, son las siguientes:

- a) Oferta pública de venta;
- b) Oferta pública de intercambio;
- c) Oferta pública de compra;
- d) Oferta pública de adquisición;

2.1. Oferta pública de venta

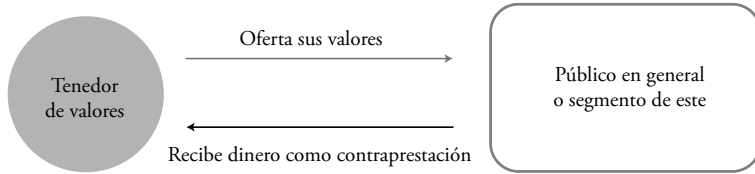
La oferta pública de venta es la invitación que un propietario de valores inscritos en la bolsa de valores (acciones, bonos, etcétera) dirige al público para venderlos. Este tipo de ofertas solo pueden ser realizadas por los inversionistas tenedores o titulares (propietarios) de valores que deseen transferirlos a otros inversionistas, recibiendo como contraprestación dinero, haciendo líquida su inversión.

Por ejemplo, el accionista A desea vender la totalidad de las acciones que posee en la empresa X (que cotiza en la Bolsa) y para ello acude a la BVL o al mercado en general para ofrecer dichas acciones al público. El inversionista B acepta la oferta y adquiere las acciones, ofreciendo como pago dinero.

Para efectuar estas ofertas, se establecen reglamentariamente dos supuestos diferentes:

- a) Si el valor a ofrecerse en venta está inscrito en el RPMV, el propietario deberá registrar ante la SMV un prospecto informativo, que incluye información respecto del emisor, del valor y de la oferta, siendo un elemento importante el precio que el ofertante pide por sus valores. El registro del prospecto no implica una certificación o garantía por parte de la SMV respecto de los valores o de la oferta, y la única finalidad del registro es asegurar su publicidad y disposición al público en general.
- b) Si el valor no está inscrito en el RPMV, el ofertante deberá proceder a tramitar dicha inscripción. Si los ofertantes no cumplen con los requisitos de la norma, (un porcentaje mínimo de los valores emitidos por el emisor que se desean vender) será necesario que lo haga el emisor del valor. Cabe señalar que el registro del valor es una condición indispensable para la formulación de una oferta pública de venta. Luego de la inscripción, con la finalidad de realizar la oferta pública de venta, se procederá con el paso señalado anteriormente.

Cuadro 21. Oferta pública de venta



Es la oferta mediante la cual una persona, titular (propietario) de valores mobiliarios, ofrece vender los valores al público. De ser aceptada su oferta, dichos valores se transferirán a los aceptantes (inversionistas), recibiendo el titular una contraprestación en dinero.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

2.2. Oferta pública de intercambio

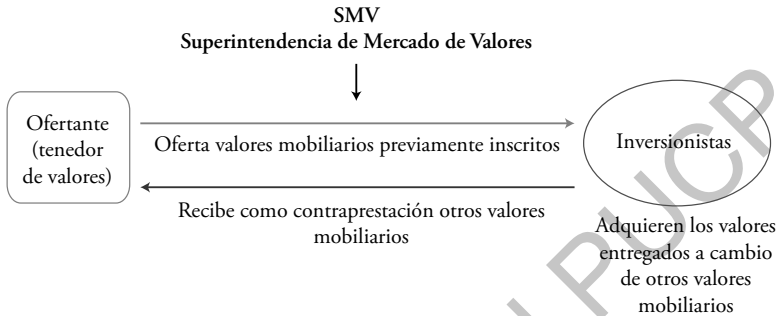
La oferta pública de intercambio es muy parecida a la oferta pública de venta ya comentada, diferenciándose fundamentalmente en el tipo de contraprestación que el ofertante (inversionista que vende) recibirá por la transferencia de sus valores. En la Oferta Pública de Intercambio la contraprestación es, de forma total o parcial, con otros valores mobiliarios (previamente inscritos en el RPMV).

Por ejemplo, como en el caso anterior, el inversionista A quiere vender la totalidad de las acciones que posee en la empresa X y para ello acude a la BVL para ofertar dichas acciones al público en general, no obstante en este caso el inversionista B que acepta la oferta y adquiere las acciones, ofrecerá como contraprestación las acciones que posee en la empresa Y (inscritas en el RPMV).

En cuanto al procedimiento, les resulta aplicable lo ya señalado para las ofertas públicas de venta, siendo necesario, en cuanto a la información contenida en el prospecto informativo, que se haga énfasis en la naturaleza, valorización y características de los valores que se ofrezcan como pago.

Cuadro 22. Oferta pública de intercambio

Los valores deben estar «previamente inscritos». La SMV registra el prospecto donde constan las principales características de la oferta de intercambio.



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

2.3. Oferta pública de compra por exclusión de un valor del registro

A diferencia de las ofertas secundarias que hemos venido desarrollando hasta ahora, que se caracterizan por su carácter voluntario, las ofertas públicas de compra por exclusión (OPC), son de carácter obligatorio para las personas que son responsables de la exclusión del valor del RPMV (usualmente el emisor cuando decide excluir sus valores).

La obligación de realizar una OPC supone el cumplimiento de dos condiciones:

- a) Los valores objeto de la oferta deben haber sido previamente emitidos, colocados e inscritos en el RPMV y luego ser materia de exclusión de dicho registro (mediante un acuerdo del emisor).
- b) El acuerdo referido en el numeral precedente no debe haber sido adoptado por unanimidad, sino que uno o más titulares de los valores deben haberse opuesto al acuerdo de exclusión, siendo

precisamente a este conjunto de inversionistas a quienes estará dirigida la oferta. La OPC estará dirigida a los inversionistas que se opusieron.

Por ejemplo, la Junta General de Accionistas de la empresa X acordó excluir sus acciones del RPMV; sin embargo, los accionistas A y B se opusieron a dicho acuerdo y dejaron constancia de ello en el acta de la junta. En este caso surge la obligación de la empresa X de realizar una OPC dirigida a los inversionistas A y B que no estuvieron de acuerdo con la citada exclusión para que tengan la oportunidad de vender la totalidad de sus acciones, si así lo desean.

La exclusión de un valor del RPMV origina el cese de las obligaciones de revelación de información a cargo del emisor, lo que significa: i) la eliminación de toda información disponible para los inversionistas propietarios de dichos valores emitidos por el emisor; y, ii) la modificación de las condiciones que estos últimos tuvieron en cuenta al momento de adquirirlos, es decir la posibilidad de venderlos públicamente en rueda de bolsa.

En ese contexto, la OPC tiene por finalidad otorgar a dichos inversionistas la oportunidad de liquidar (vender) sus valores antes que opere la exclusión, de modo tal de que no vean perjudicados sus intereses.

La OPC es irrevocable para el obligado (emisor), pero su aceptación es voluntaria por parte de aquellos a quienes se dirige dicha oferta (titulares o propietarios de los valores). Aun cuando la OPC no se acepte en su totalidad procederá de todos modos la exclusión del valor del RPMV.

Uno de los aspectos más importantes de la OPC es el precio a pagar por el emisor respecto de los valores que van a ser comprados, toda vez que siendo una oferta obligatoria para este, no existe ningún incentivo para que el precio que se ofrezca sea el del mercado.

En ese sentido, para una mayor transparencia en la realización de este tipo de ofertas, se han establecido reglamentariamente dos modalidades para la determinación del precio mínimo a ofrecerse en una OPC, las cuales se describen a continuación:

- a) El que resulte del precio promedio ponderado del valor durante los tres meses inmediatamente previos a la presentación de la solicitud de exclusión. Cabe señalar que este criterio se aplicará solo si durante dicho período el total de valores negociados representa más del cinco por ciento del total de valores en circulación de la misma clase y siempre que dichos valores registren una frecuencia de negociación mayor al 60%.
- b) En caso que no resulte aplicable el criterio del literal precedente, el precio mínimo será determinado por una entidad valorizadora designada a través de un proceso de selección público a cargo de la SMV.

La OPC inicia su vigencia a partir del día siguiente de haber sido comunicada a la SMV y a la BVL en donde se encuentren inscritos los valores a excluir, de ser el caso. Dicha comunicación deberá acompañarse de la siguiente documentación:

- a) Aviso de oferta, el mismo que debe contener como mínimo la información señalada en el Anexo IV del Reglamento².
- b) Autorizaciones administrativas que puedan resultar necesarias.

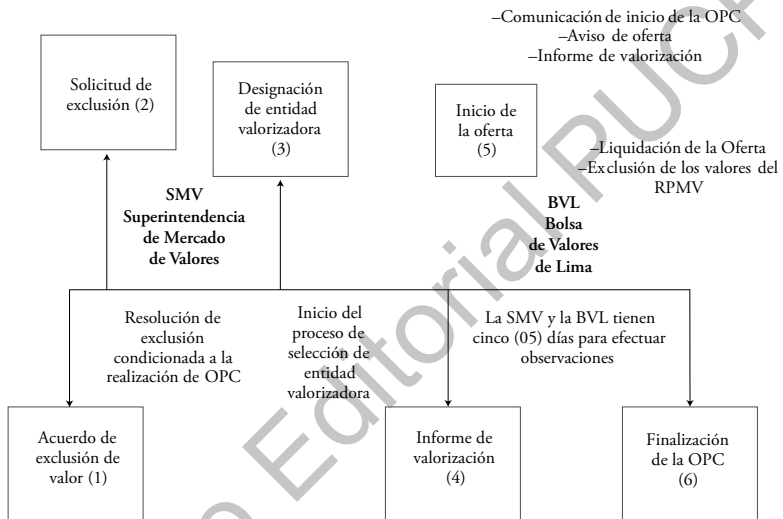
² El referido anexo requiere la siguiente información:

- a) Identificación del o de los ofertantes.
- b) Nombre de la sociedad agente de bolsa por cuyo conducto se realiza la oferta.
- c) Resolución de SMV que dispone la exclusión del valor del Registro, condicionada a la realización y liquidación de la OPC.
- d) Nombre del emisor de los valores materia de la oferta.
- e) Denominación y clase del valor materia de la oferta.
- f) Precio que se ofrece pagar, el cual debe expresar la moneda de pago y el tipo de cambio, de ser el caso.
- g) Plazo de liquidación y modalidad de pago.
- h) Plazo de la oferta, indicando fecha y hora límite.
- i) Destino de los valores adquiridos, cuando el ofertante sea su emisor.
- j) Mecanismo centralizado de negociación en el que se realiza la oferta.
- k) Mención a que concluida la OPC los valores objeto de la misma serán excluidos del Registro.

- c) El informe de valorización en el cual se ha determinado el precio ofrecido en la OPC.

La OPC se mantendrá vigente por el plazo determinado por el oferente (emisor), el mismo que no podrá ser inferior a quince ni mayor de veinticinco días hábiles.

Cuadro 23. Oferta pública de compra



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

2.4. Oferta pública de adquisición

La Oferta Pública de Adquisición (OPA) es la oferta que está obligada a formular quien pretenda adquirir o haya adquirido participación significativa (25%, 50% o 60% de las acciones de la empresa), directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, en el capital social de una empresa (emisor) que tenga sus acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa de la BVL.

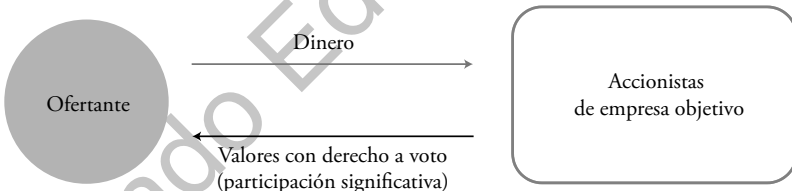
Esta oferta se dirige a los titulares (propietarios) de acciones con derecho a voto del emisor.

La OPA puede clasificarse como OPA previa y OPA posterior.

a) OPA previa. Es la oferta que formula la persona que busca adquirir participación significativa (25%, 50% o 60% de las acciones de la empresa). Es decir, no tiene previamente dicha participación. A la empresa en estos casos se le denomina empresa objetivo.

Por ejemplo, el inversionista A que no tiene participación significativa desea adquirir el 26% de las acciones de la empresa X. El inversionista A puede realizar una OPA previa dirigida a los accionistas actuales de la empresa X. Los accionistas B, C, D y E de la empresa X que poseen 10%, 5%, 6% y 5% respectivamente, aceptan voluntariamente la oferta del inversionista A, le venden sus acciones y reciben como contraprestación dinero en efectivo. Las operaciones y liquidación de las mismas se llevan a cabo en la bolsa de valores.

Cuadro 24. Oferta pública de adquisición previa (OPA previa)



OPA previa, es aquella oferta realizada por cualquier persona que pretende adquirir participación significativa en una empresa objetivo que tenga al menos una clase de valor con derecho a voto inscrito en Rueda de Bolsa. Dicha oferta se realiza de forma previa a la adquisición de participación significativa y se dirige a la totalidad de accionistas de la empresa.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

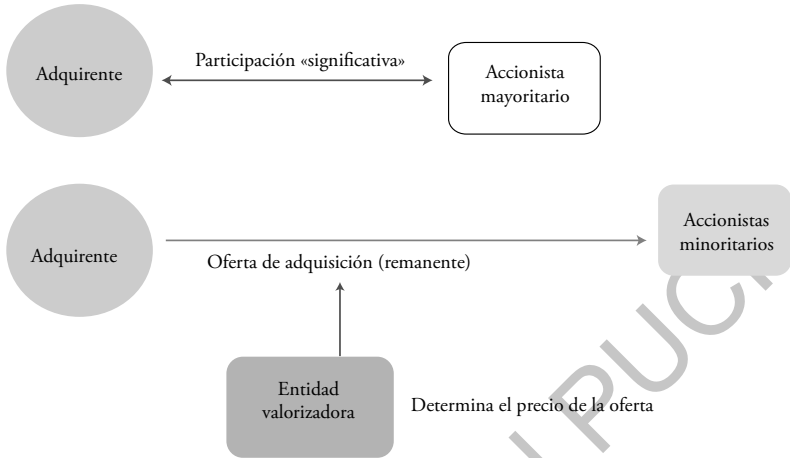
b) OPA posterior. Es la oferta que formula la persona que ya adquirió previamente participación significativa (25%, 50% o 60% de las acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa) El adquirente ya forma parte del accionariado de la empresa objetivo y la finalidad de la OPA en este caso, es la distribución de la «prima de control» que pagó al comprar las acciones que le dieron participación significativa, entre los accionistas minoritarios.

Por ejemplo, el accionista A que tenía el 20% de las acciones de la empresa X, adquiere en la bolsa de valores acciones por un 10% adicional, con lo cual alcanza el 30% de participación en la empresa X y por ello se encuentra obligado a formular una OPA posterior a los demás accionistas de X. Los accionistas minoritarios C, D y E de la empresa X están interesados y venden sus acciones, recibiendo como contraprestación el precio que incorpora la prima de control, el mismo que en estos casos ha sido determinado por una entidad valorizadora, conforme al procedimiento establecido.

La adquisición de participación significativa deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- Debe tratarse de una transferencia a título oneroso, es decir, debe existir una contraprestación por la transferencia de los valores.
- La sociedad cuyas acciones son objeto de transferencia debe tener al menos una clase de valores con derecho a voto, o susceptibles de otorgar dicho derecho, inscritos en el RPMV.
- A partir de la transferencia de las acciones, el adquirente debe alcanzar o superar una participación de 25%, 50% o 60% en el capital social de la sociedad objetivo.

Cuadro 25. Oferta pública de adquisición posterior



OPA posterior es aquella que realiza una persona que ha adquirido participación significativa en una empresa con al menos un valor con derecho a voto inscrito en rueda de bolsa. En este tipo de ofertas el ofertante ya adquirió participación significativa y realiza una oferta de adquisición por un porcentaje del monto remanente de acciones determinado según la fórmula establecida en el Reglamento de OPA. Cabe señalar que el precio que deberá pagar el adquirente por la oferta lanzada a los accionistas minoritarios será determinado por una entidad valorizadora elegida mediante un proceso público y quién además es independiente del adquirente.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

La obligación de realizar una OPA tiene excepciones. Es decir, a pesar de haber adquirido participación significativa, el adquirente no se encontrará obligado a realizar una OPA en los siguientes supuestos:

- a) Cuando se cuente con la aceptación expresa y por escrito de todos los accionistas, para la transferencia de las acciones.

- b) Cuando la adquisición de participación significativa se realizó en el marco de una redistribución entre las personas naturales o jurídicas que forman parte de un mismo grupo económico.
- c) Cuando corresponde a la adquisición realizada por un depositario para la posterior emisión de ADR o títulos similares.
- d) Cuando la adquisición se efectúa en oferta primaria.
- e) Cuando se efectúa por adquisición o capitalización de créditos efectuada en el marco de la Ley general del sistema concursal.
- f) Cuando la adquisición se efectúa por el ejercicio del derecho de suscripción preferente.
- g) Cuando la adquisición se da en el marco de un proceso de promoción a la inversión privada, conforme a la legislación de la materia.
- h) Cuando corresponde a una venta de acciones emitidas por empresas agrarias azucareras, dispuesta por la respectiva comisión de venta, al amparo de la legislación especial para dichas empresas.
- i) Cualquier otro supuesto que a juicio del interesado, debidamente fundamentado, justifique la excepción de la obligación de realizar una OPA, presentando una solicitud a la SMV para su evaluación.

Resulta importante señalar que, para los efectos de una OPA, la adquisición que genere la obligación de realizar dicha oferta puede ser directa o indirecta, es decir:

- a) puede ser a través de la adquisición de acciones de una sociedad con al menos una clase de valores con derecho a voto inscritos en rueda de bolsa (por ejemplo, A compra 30% de las acciones de B);
o,
- b) puede ser a través de la adquisición de valores de otra persona jurídica que a su vez tenga una propiedad directa o indirecta en la sociedad objetivo (A compra 40% de las acciones de C, la que a su

vez es propietaria del 80% de las acciones de B que está inscrita en la bolsa de valores. En este caso A deberá hacer una OPA dirigida a los accionistas de B por haber adquirido, de manera indirecta, participación significativa de B).

Para formular una OPA, el ofertante deberá comunicar dicha oferta a la SMV y a la BVL, iniciándose la vigencia de la OPA al día siguiente de dicha comunicación. Para tal fin, la comunicación, conforme a la normatividad prevista, deberá estar acompañada de la siguiente documentación:

- a) Prospecto informativo de la oferta, el que debe contener la información a la que se refiere el Reglamento de OPA.
- b) Documentos que acrediten las garantías establecidas para la oferta.
- c) Las autorizaciones administrativas que se requieran, de ser ese el caso.
- d) El aviso de oferta, el cual debe contener la información a la que se refiere el reglamento de OPA.

Es necesario reiterar que en el caso de una OPA posterior, el precio que será ofrecido a los inversionistas minoritarios será el determinado por una entidad valorizadora.

3. EL SEGMENTO DE CAPITAL DE RIESGO: EMPRESA JUNIOR

El segmento de capital de riesgo es un mercado especial, que se caracteriza porque solo se negocian en él acciones de empresas mineras dedicadas exclusivamente a la exploración de depósitos minerales. A estas empresas se les denomina empresas mineras junior.

Este segmento es llamado de riesgo porque los precios de las acciones que en él se negocian pueden variar significativamente en muy poco tiempo. Por ejemplo, pensemos el caso de una Empresa minera junior denominada «A», si esta empresa informara al mercado que ha encontrado depósitos minerales abundantes es probable que el precio de sus acciones

suba inmediatamente; no obstante, si la misma empresa informara que pese a sus mejores esfuerzos no ha encontrado depósitos minerales, es también probable que el precio de sus acciones baje inmediatamente. Como se puede apreciar, existe mucho riesgo en la inversión de valores de dichas empresas.

En el Perú las empresas mineras junior, según su mercado de origen, se clasifican de la siguiente manera:

- a) Empresa minera junior I. Son aquellas que han sido constituidas en el Perú. Para ingresar a la Bolsa de Valores (segmento de capital de riesgo) deben previamente efectuar una oferta pública primaria de sus acciones.
- b) Empresa minera junior II. Son aquellas cuyas acciones previamente han sido inscritas en cualquiera de los siguientes mercados extranjeros: (i) *Venture Exchange* de la *Toronto Stock Exchange* de Canadá, (ii) *Alternative Investment Market* de la *London Stock Exchange* del Reino Unido o (iii) en la *Australian Securities Exchange*. Estas empresas pueden inscribir y negociar sus acciones en la Bolsa de Valores (segmento de capital de riesgo) directamente, sin necesidad de realizar previamente una oferta pública primaria.
- c) Empresa minera junior III. Son aquellas empresas cuyas acciones han sido inscritas previamente en cualquier otro mercado extranjero con excepción de aquellos mercados que sean considerados como territorios de nula o escasa imposición tributaria y aquellos mercados que estén incluidos en la lista OFAC (Oficina de Control de Activos Extranjeros del Tesoro de los Estados Unidos de América). Para ingresar a la Bolsa de Valores (segmento de capital de riesgo) deben previamente efectuar una oferta pública primaria de sus acciones.

4. PREGUNTAS

1. ¿Qué caracteriza a las ofertas públicas secundarias?
2. ¿Qué tipo de ofertas públicas secundarias existen?
3. ¿En qué se diferencia una OPV de una OPI?
4. ¿Cuál es la finalidad de la OPA?
5. ¿Cuáles son los tipos de OPA?

Fondo Editorial PUCP

Fondo Editorial PUCP

CAPÍTULO 5

LA NEGOCIACIÓN DE VALORES

La negociación de los valores (comprar/vender) es un proceso en donde intervienen diversos actores, entre los cuales además de los ofertantes y demandantes de valores, se encuentran los proveedores de los servicios de intermediación y de la infraestructura necesaria para que se puedan concretar las transacciones (compra y venta) de los valores en las condiciones deseadas por los contratantes.

A continuación explicaremos los principales actores de la negociación de valores.

1. LA BOLSA DE VALORES

Es una entidad cuya función principal es otorgar las facilidades necesarias para que los intermediarios que operan en ella puedan realizar la compra y venta de valores mobiliarios o instrumentos financieros, por cuenta propia o por cuenta de sus clientes y, de esa manera, satisfacer los intereses de los agentes deficitarios y superavitarios.

Las bolsas de valores tienen un rol importante en la economía de cada país debido a que el alza o caída de los precios de los valores que se negocian en ellas, evidencia cómo es que se fortalecen o debilitan las principales empresas (cuyos valores son los que están inscritos en las bolsas) o de un determinado sector de la economía, lo que refleja el momento económico en un determinado período.

En dicho contexto, las bolsas de valores tienen funciones importantes que demuestran su estrecho vínculo con la situación económica, tales como:

- a) Canalizan los fondos de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios de forma directa (lo que anteriormente se ha llamado sistema de intermediación directa).
- b) Brindan liquidez a las inversiones, al fomentar las transacciones/operaciones de valores y permitir que los inversionistas compren y vendan valores de manera fluida.
- c) Inscriben y registran valores para su negociación, así como los excluyen.
- d) Favorecen la asignación eficiente de recursos financieros.
- e) Publican y certifican la cotización de los valores que se negocian en ellas.
- f) Brindan al mercado información veraz, exacta y oportuna de los valores que se inscriben en ellas.

En ese sentido, las bolsas de valores se caracterizan por permitir que los ofertantes y demandantes de capital satisfagan sus necesidades a través de la negociación de valores. Son entidades que proporcionan seguridad a las transacciones celebradas, pues las bolsas ofrecen la seguridad de que las operaciones de compra y venta de valores que en ellas se realizan, serán cumplidas y negociadas en igualdad de condiciones, y finalmente, brindan los mecanismos necesarios de liquidez al ofrecer los medios idóneos para realizar la compra y venta de valores de forma rápida.

Asimismo, los participantes en la negociación de valores deben disponer de información oportuna, suficiente y veraz, de los valores y emisores, para formar precios justos de dichos valores.

Conforme a la normativa peruana, las bolsas de valores son personas jurídicas que pueden adoptar la estructura legal de las asociaciones civiles o de las sociedades anónimas. Como se ha mencionado, tienen por finalidad

facilitar a los participantes, tanto agentes deficitarios como superavitarios, la negociación de valores proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.

Con el objeto de contar con los recursos mínimos necesarios para realizar las funciones que corresponden a las bolsas de valores, estas deben tener un capital mínimo, el cual se actualiza anualmente en función al índice de precios al por mayor para Lima Metropolitana que publica el INEI. El capital debe estar íntegramente aportado y pagado en efectivo desde el inicio de las operaciones de la bolsa.

En el Perú, la entidad que cumple con este rol es la BVL, sociedad anónima que facilita la negociación de valores mobiliarios inscritos en el RPMV y en el registro de la BVL.

2. MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN (MCN)

Son aquellos mecanismos que congregan de manera simultánea a distintos vendedores y compradores de valores mobiliarios. Estos mecanismos tienen como finalidad brindar un espacio físico o virtual donde se puedan llevar a cabo las operaciones con total transparencia y seguridad. Los MCN pueden estar conducidos por una bolsa de valores o por otro tipo de entidades. El MCN más conocido es la rueda de bolsa, la que es conducida por la BVL.

Estos mecanismos centralizados tienen diversas modalidades de negociación:

- 1) Rueda de viva voz. Los ofertantes y demandantes interactúan de forma presencial en un ambiente físico para concertar las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros. Esta modalidad, habitual hace unas décadas en el Perú, actualmente está en desuso.
- 2) Sistema electrónico de negociación. La interacción de los ofertantes y demandantes de valores se realiza a través de sistemas informáticos.

Los diferentes agentes se conectan a una plataforma virtual de negociación y las transacciones se realizan en tiempo real. Estas modalidades pueden funcionar de forma continua durante las 24 horas del día.

- 3) Mecanismo de subasta. Esta modalidad permite la negociación de valores no de manera continua sino periódica. Se establecen lapsos en los que se ingresan las propuestas para comprar o vender un valor y luego se realiza el calce o la asignación de las propuestas que culminarán en una transacción. Esta modalidad permite colocar valores en las ofertas públicas primarias y secundarias (por ejemplo, las OPV podrían realizarse bajo esta modalidad).

Una de las características de las transacciones realizadas en los MCN es la seguridad de que en estos no solo se pacten las operaciones de compra o venta de los valores, sino que también se ejecuten y liquiden. Por ello, los documentos que acreditan la realización de una operación en un MCN tienen mérito ejecutivo, lo que facilita su exigibilidad y ejecución judicial.

Los valores que se negocian en los mecanismos centralizados de negociación son irrevindicables, lo cual significa que las operaciones —la compra y venta de valores mobiliarios o instrumentos financieros— que pasan por un MCN no pueden ser revertidas. En ese sentido, a manera de ejemplo, cuando una persona A compra 100 acciones de una persona B (vendedora), esa operación no puede ser retrotraída a su estado original, entendiéndose que B recupere para su patrimonio las 100 acciones, incluso a pesar de que B haya vendido esas acciones sin contar con la autorización respectiva en el caso de ser un apoderado de una empresa. De esa forma, se busca cautelar la seguridad de las operaciones que ocurren en los MCN.

Por los mismos fundamentos de la irrevindicabilidad, la normativa presume de pleno derecho que las transacciones con valores en los MCN cuentan con el consentimiento del cónyuge del enajenante, por lo que no es necesaria su participación cuando una persona casada venda un valor de su propiedad.

Actualmente, en el mercado peruano existen dos MCN a cargo de la BVL y uno en vía de implementación, en cada uno de ellos se negocia determinados instrumentos financieros. Los referidos mecanismos son los siguientes:

2.1. Rueda de bolsa

La rueda de bolsa es el MCN en el cual las sociedades agentes de bolsa, realizan operaciones de compra y venta con valores mobiliarios, y presenta las siguientes características:

- 1) Frecuencia. Debe habilitarse todos los días, y solo puede ser suspendido mediante resolución fundamentada de la SMV en caso de fuerza mayor y por el tiempo que sea estrictamente necesario.
- 2) Negociación extrabursátil. Los valores inscritos en la rueda de bolsa, como ya lo señalamos, pueden ser transados fuera de un MCN, para ello se requiere de la participación de una sociedad agente de bolsa.
- 3) Mérito ejecutivo de la constancia de operaciones. Los documentos en los que consten las operaciones realizadas en rueda de bolsa deben ser acatados inmediatamente, es decir, lo indicado en los documentos (compra o venta) debe ser cumplido sin demora, en tanto estén certificados por la bolsa o la institución responsable de la conducción del MCN.
- 4) Director de rueda. Es un funcionario de la BVL encargado de la conducción de la rueda de bolsa. Su función principal es vigilar que la negociación se realice de forma ordenada, transparente y de conformidad con las normas. Para ello, cuenta con las siguientes facultades:
 - Suspender la negociación de toda la rueda de bolsa o de determinados valores, cuando las circunstancias lo requieran.

- Suspender a una sociedad agente de bolsa de la negociación cuando así lo informe una institución de compensación y liquidación de valores por el incumplimiento en la liquidación de operaciones o reposiciones de márgenes de garantía de determinadas operaciones.

2.2. Mecanismo de negociación de instrumentos de emisión no masiva (MIENM)

En el MIENM se negocian aquellos instrumentos que no han sido emitidos masivamente (por ejemplo: pagarés, letras de cambio, facturas, entre otros) con la finalidad de facilitar su negociación.

Adicionalmente, al ser instrumentos emitidos no en forma masiva, deben presentar las siguientes características:

- a) Contar con reconocimiento legal, fecha fija de vencimiento, aceptación por la totalidad del monto que representen.
- b) Haber sido emitidos con anterioridad a su negociación.
- c) Ser transferibles y ser transmitidos por endoso o emitidos al portador.
- d) No tener cargas ni gravámenes.

Es importante señalar que los instrumentos que se negocian en el MIENM no están inscritos en el RPMV; no obstante, deben estar registrados en una institución de compensación y liquidación de valores.

Actualmente, este mecanismo es administrado por la BVL y cuenta con su propio reglamento interno, donde se establecen todas las reglas para que el MIENM pueda operar.

2.3. Mecanismo de negociación de deuda pública

La SMV ha establecido el marco normativo para que los títulos de deuda pública (emitidos por el Estado) puedan ser negociados por inversionistas en general dentro de mecanismos centralizados de negociación autorizados

por la SMV. De esta forma, el mecanismo centralizado de negociación para valores de deuda pública permitirá la negociación de dichos valores así como el registro de aquellas operaciones pactadas fuera de estos.

Dicho mecanismo debe contar con, al menos, un módulo (sección) para la negociación continua que permita a sus participantes ingresar propuestas de compra y venta de manera ininterrumpida, anónima, y sin límites de contrapartes. También cuenta con un módulo de registro, en el que se detallan las operaciones que se realizan fuera del módulo de negociación continua.

De esta manera, se busca promover el ingreso de nuevos inversionistas interesados en negociar valores del Estado, así como contribuir con la formación de una curva de precios de referencia que facilite la valorización de los instrumentos de deuda estatales.

3. AGENTE DE INTERMEDIACIÓN

Son sociedades anónimas que intervienen en el mercado de valores a fin de facilitar las operaciones de compra y venta de valores que se realizan en el mismo.

Internacionalmente esta actividad es conocida como *brokerage* y, compradores y vendedores actúan a través de sus *brokers* o *dealers* (representantes) quienes se encargan de comprar o vender acciones y otros valores en nombre de sus clientes o por cuenta propia.

La actividad de intermediación de valores en el mercado es una actividad exclusiva y excluyente de los agentes de intermediación debidamente autorizados para tal efecto por la SMV, la que también los supervisa.

La participación de los agentes de intermediación es necesaria dado que son ellos quienes tienen la función de comprar y vender los valores, ingresando las propuestas de forma ordenada y segura, respetando ciertos principios que regulan su actividad. Entre estos principios caben mencionar los siguientes: (i) honestidad e imparcialidad, (ii) el manejo

de conflictos de interés, (iii) transparencia, (v) información de sus clientes e (vi) información para sus clientes.

La legislación peruana permite a los agentes de intermediación en el mercado de valores, organizarse bajo dos formas: como sociedades agentes de bolsa y como sociedades intermediarias de valores.

3.1. Las sociedades agentes de bolsa (SAB)

Es la única intermediaria del mercado de valores que puede intervenir en las operaciones de rueda de bolsa con los valores registrados en la BVL. Es la encargada de ejecutar las operaciones de compra y venta que los inversionistas le solicitan. A cambio, cobran una comisión que es determinada libremente por cada una de ellas.

También puede prestar otros servicios, como resguardar los valores (custodia), administrar carteras de inversión de sus clientes, brindar asesoría; mostrando a los inversionistas las diferentes alternativas que ofrece el mercado de valores y posibilitando así la elección de la mejor opción de inversión.

La LMV faculta a las sociedades agente de bolsa a realizar las siguientes operaciones:

- a) Comprar y vender valores por cuenta de terceros y también por cuenta propia en los mecanismos centralizados o fuera de ellos;
- b) Prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos;
- c) Colocar en el mercado nacional o internacional, valores con o sin garantía total o parcial de su colocación, dentro de los plazos y con sujeción a las condiciones pactadas;
- d) Colocar en el país valores emitidos en el extranjero;
- e) Suscribir transitoriamente parte o la totalidad de emisiones primarias de valores así como adquirir transitoriamente valores para su posterior colocación en el público;

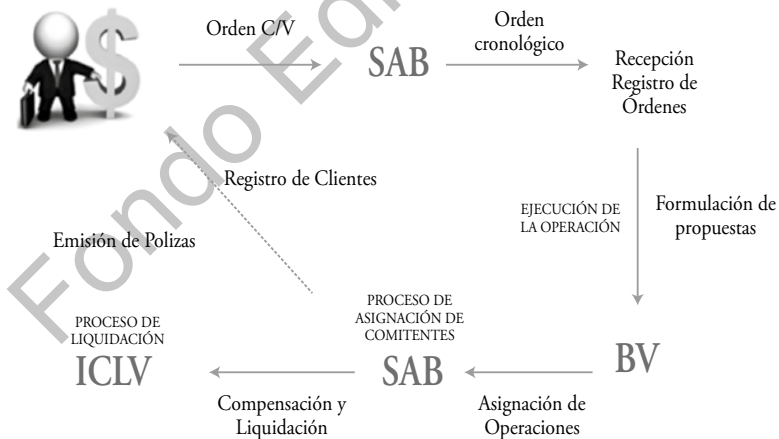
- f) Promover el lanzamiento de valores públicos y privados y facilitar su colocación, pudiendo estabilizar temporalmente sus precios o favorecer las condiciones de liquidez de tales valores, siempre que medie acuerdo previo con el emisor u ofertante y sujeto a las disposiciones que dicte la SMV;
- g) Actuar como representante de los obligacionistas;
- h) Colocar en el mercado las obligaciones que emitan, aplicando los recursos que así obtengan a las actividades que les son propias;
- i) Prestar servicios de administración de cartera;
- j) Administrar fondos mutuos y fondos de inversión;
- k) Brindar servicios de custodia de valores;
- l) Llevar el registro contable de valores de sus comitentes;
- m) Otorgar créditos, con sus propios recursos, únicamente con el objeto de facilitar la adquisición de valores por sus comitentes, estén o no inscritos en bolsa y con la garantía de tales valores;
- n) Recibir créditos de empresas del sistema financiero para la realización de las actividades que les son propias;
- o) Realizar operaciones de compra y venta de moneda extranjera con arreglo a las regulaciones cambiarias y a las disposiciones de carácter general que dicte la SMV;
- p) Realizar operaciones en el mercado internacional con instrumentos de deuda pública externa del país por cuenta propia o de sus comitentes;
- q) Realizar préstamos de valores y operaciones de reporte con arreglo a las disposiciones de carácter general que dicte la SMV;
- r) Actuar como fiduciario en fideicomisos de titulización;
- s) Realizar operaciones de futuros, opciones y demás derivados, con arreglo a las disposiciones de carácter general que dicte la SMV; y,

- t) Efectuar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en el mercado de valores y mercado de productos, siempre que la SMV los autorice previamente;
- u) Representar a sus clientes para el ejercicio del derecho de suscripción preferente así como para la recepción de beneficios.

Estas actividades les son permitidas debido a que cuentan con personal capacitado para efectuar dichas labores y requieren estar autorizados por la SMV.

La participación de una SAB es importante en la negociación en los MCN en la medida que son los únicos autorizados a introducir propuestas de compra/venta en los sistemas electrónicos de la rueda de bolsa, lo que permite que los compradores y vendedores de una operación, clientes de las SAB, no se conozcan y, por tanto, se mantenga la reserva de la identidad de los que realizan las operaciones.

Cuadro 26. Negociación de valores inscritos en la BVL



3.2. Las sociedades intermediarias de valores (SIV)

A diferencia de las sociedades agentes de bolsas, las sociedades intermediarias de valores negocian con valores no registrados en la bolsa de valores. Consecuentemente, no operan en los MCN.

Sin embargo, para que las sociedades intermediarias de valores puedan operar deben cumplir con diversos requisitos que indica la LMV y contar con la autorización de funcionamiento de la SMV.

Las operaciones que la LMV faculta a realizar a las sociedades intermediarias son las siguientes:

- a) Colocar en el público valores emitidos en el país o en el extranjero;
- b) Organizar, administrar y custodiar carteras de valores, previa autorización de la SMV;
- c) Comprar o vender, valores no inscritos en bolsa, por cuenta propia o de terceros;
- d) Comprar o vender, con la intervención de sociedades agentes, valores inscritos en bolsa, por cuenta propia o de terceros;
- e) Asesorar e informar a los inversionistas en el mercado de valores;
- f) Promover el lanzamiento de valores públicos y privados;
- g) Otorgar créditos con sus propios recursos únicamente para facilitar la adquisición de valores por sus clientes y con la garantía de tales valores;
- h) Recibir créditos de empresas del sistema financiero nacional para la realización de las actividades que le son propias; y
- i) Las demás que, de modo general, les autorice la SMV.

La intermediación de valores es uno de los temas centrales en el mercado de valores, e implica la mediación entre agentes ofertantes y agentes demandantes para la compra, colocación, distribución, corretaje, comisión o negociación de valores.

Las decisiones que toman los inversionistas (también llamados comitentes) en el ámbito de la Bolsa se materializan en las órdenes de compra/venta que ellos imparten al intermediario. En ese sentido, las órdenes pueden hacerse por escrito, fax con confirmación posterior, teléfono, aplicaciones implementadas desde la página web del agente de intermediación, correo electrónico con firma digital o con confirmación posterior, y otros mecanismos siempre que sean susceptibles de verificación.

El común denominador de las diferentes formas en que se puede emitir una orden es que se cuente con constancia fehaciente sobre la decisión adoptada y transmitida por el inversionista, de modo tal que los intermediarios ejecuten el mandato que tales órdenes contienen (por ejemplo, orden de vender acciones, de comprar bonos, etcétera).

Una vez que se haya ejecutado la orden de comprar o vender valores mobiliarios, el agente de intermediación se encuentra en la obligación de emitir una póliza; esta es la prueba de la legitimidad de la transacción.

Para la realización de las actividades de la sociedad agente de bolsa se requiere de la actuación de una persona natural debidamente autorizada que ejecute dicha actividad por la SAB, a la cual se le denomina representante.

Los representantes son personas naturales debidamente autorizadas por la SMV para que puedan actuar en nombre de los agentes de intermediación y realicen las operaciones permitidas. A dicho fin, es necesario que dichos representantes acrediten contar con la experiencia, conocimientos y certificaciones que lo presenten como una persona con un alto estándar de profesionalismo, entre otros.

La intermediación como actividad comprende la recepción y registro de órdenes por cuenta de terceros (comitentes o inversionistas), la transmisión y ejecución de órdenes por cuenta de terceros, y la asignación de operaciones a las órdenes ejecutadas:

- 1) La recepción y registro de órdenes. Para la recepción de órdenes, el agente de intermediación deberá establecer los medios adecuados

para la recepción continua de las mismas; adicionalmente a ello, se debe realizar un seguimiento y control de cada una de las órdenes. En ese sentido, todas las órdenes deben anotarse en un registro que permita mostrarlas por fecha y hora de recepción.

- 2) La transmisión y ejecución de órdenes. Antes de la transmisión de una orden, el agente de intermediación debe verificar que efectivamente existan los recursos y valores que permitan el cumplimiento de las obligaciones pactadas en la fecha de liquidación de las operaciones. Es decir, que el inversionista vendedor cuente con los valores puestos a la venta y el inversionista comprador cuente con el monto del precio por los valores a comprar.

Una vez realizada esta verificación, y haber ingresado la orden en sus registros, el agente transmite al mercado las propuestas a través de su representante debidamente autorizado.

- 3) La asignación de las operaciones ejecutadas en función de las órdenes recibidas.

Las SAB deben asignar las operaciones que hayan intermediado en el MCN observando la secuencia cronológica de registro de las mismas, de esa forma se respeta el orden de las operaciones.

4. TIPOS DE OPERACIONES

La negociación de valores se realiza a través de diversas operaciones que se realizan en la rueda de bolsa de la BVL y se encuentran recogidas en los reglamentos internos de la mencionada entidad.

Las modalidades de negociación son dos:

- 1) Negociación continua. Es el modelo de negociación mediante el cual las propuestas y operaciones de valores se realizan de manera ininterrumpida por aplicación directa o automática. Esta modalidad permite la transacción de valores en el mercado secundario.

- 2) Negociación periódica. Mediante este modelo de negociación las propuestas son agrupadas por intervalos de tiempo, luego de los cuales se realiza la aplicación de forma automática.

Las propuestas son las ofertas obligatorias de compra o de venta formuladas por una SAB, por cuenta de su cliente, indicando valor, cantidad y precio. La indicación del precio debe efectuarse en la moneda en que se negocie el valor. En el caso de valores de renta fija (valores representativos de deuda tales como bonos), el precio se expresa en función a un porcentaje de su valor nominal o a la tasa de descuento.

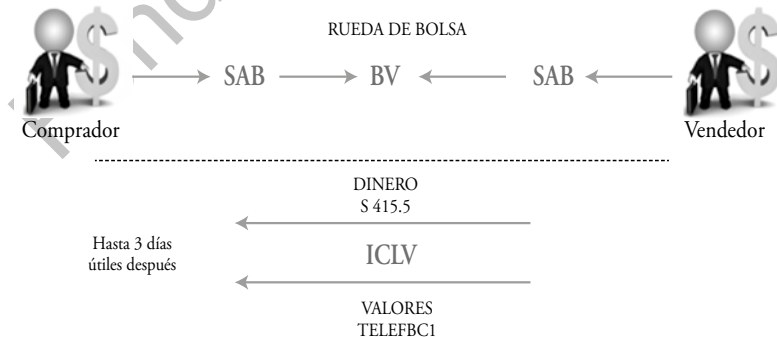
Las operaciones que pueden realizarse en la BVL son las siguientes.

4.1. Operación al contado

Una operación al contado se realiza cuando una propuesta de compra o de venta coinciden (calzan), en precio y cantidad de valores a transferir.

La liquidación de la operación surte efectos cuando ocurre el desplazamiento patrimonial, por parte del comprador (importe del precio) o vendedor (cantidad de valores transferidos) dependiendo del caso y se transfiere la titularidad de la acción en el registro a cargo de CAVALI. El procedimiento mencionado no podrá exceder los 3 días hábiles, contados a partir del día siguiente en que las propuestas coincidieron.

Cuadro 27. Operación al contado



4.2. Operaciones de reporte bursátil de valores

Una operación de reporte comprende la venta de valores mobiliarios con el compromiso de recomprarlos a un precio determinado dentro de un plazo pactado, generándose una simultánea compra y venta de valores que son pactadas en un mismo acto. A la parte vendedora de valores de la primera operación se le denomina *reportado*, mientras que a la parte compradora se le denomina *reportante*.

En esta operación, el reportado (agente deficitario) acude al mercado con la finalidad de obtener fondos, y para ello cuenta con valores mobiliarios para garantizar el monto que pretende obtener. Mientras que el reportante (agente superavitario) tiene el dinero para comprar los valores en reporte y obtener así una rentabilidad previamente pactada.

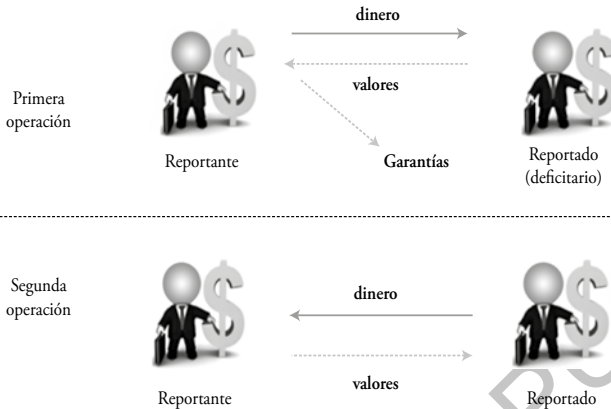
Los valores que se transfieren en propiedad quedan como margen de garantía del reportante para el cumplimiento de la segunda operación, en la cual el reportado recupera sus valores mobiliarios.

En ese sentido, respecto a las dos operaciones simultáneas se puede señalar lo siguiente:

- Venta de valores: el reportado recibe el dinero y a cambio entrega al reportante una determinada cantidad de valores que deberá ser equivalente al monto prestado. La titularidad de los valores en este momento la ejerce el reportante; sin embargo, los valores son entregados en garantía y custodiados en CAVALI.
- Recompra de valores: posteriormente y como producto del compromiso de recompra se produce la operación inversa en el plazo pactado. Es decir, los valores retornan al reportado y el reportante recibe su dinero más la rentabilidad pactada. El plazo de esta operación no podrá exceder de 360 días calendario.

Los valores transferidos en la operación de reporte se darán en propiedad al reportante al liquidar la primera operación de venta y esta propiedad retornará al reportado luego de liquidarse la posterior operación de compra.

Cuadro 28. Operación de reporte



Un ejemplo de operación reporte: A tiene necesidad de dinero y cuenta con 5000 acciones de la empresa X que está inscrita en bolsa. Sin embargo, A no quiere deshacerse de sus acciones. Por esa razón propone al mercado una operación de reporte en la que con garantía de sus 5000 acciones de la empresa X desea obtener 30 000 soles. El inversionista B acepta la propuesta de A y «compra» las 5000 acciones por 30 000 soles y ambos pactan que luego de tres meses A «recomprará» las 5000 acciones pagando a B 35 000 soles. En este caso B recobra su capital de 30 000 soles más 5000 soles de ganancia (rentabilidad).

Como es de verse, A obtuvo un financiamiento en el mercado de valores sin perder la propiedad de sus acciones de la empresa X, y B obtuvo una ganancia sobre su capital.

4.3. Operaciones de préstamo bursátil de valores

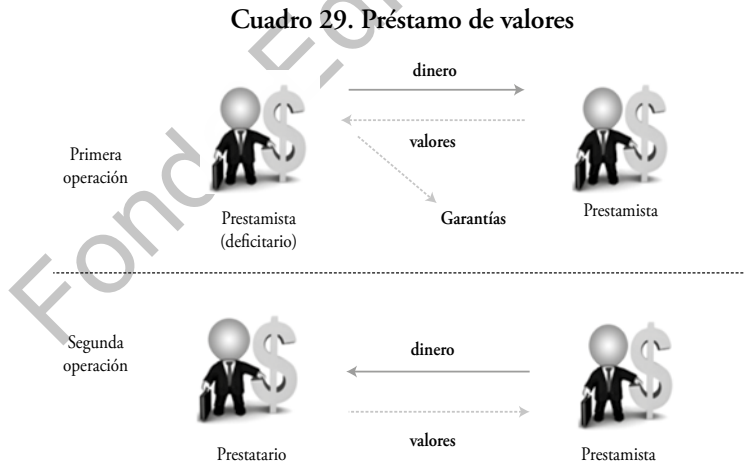
El préstamo bursátil es la compra temporal de valores con el compromiso de revenderlos a un precio determinado dentro de un plazo pactado. A la parte compradora en la primera venta se le denomina *prestatario*, mientras que a la parte vendedora se denomina *prestamista*.

En esta operación el prestatario (agente deficitario) acude al mercado con la finalidad de obtener valores mobiliarios a cambio de entregar recursos monetarios. Mientras que el incentivo del prestamista es obtener una rentabilidad por la venta de dichos valores al prestatario.

Una característica fundamental en esta operación es que brinda al prestatario la libre disponibilidad de los valores adquiridos mientras que el dinero usado como contraprestación permanece como garantía del cumplimiento de la pactada operación de venta.

Para ello, se efectúan dos transacciones que se pactan en un mismo acto:

- Compra de valores: el prestatario recibe una determinada cantidad de valores y a cambio entrega una contraprestación dineraria. La titularidad de los valores en este momento la ejerce el prestatario.
- Reventa de valores: posteriormente y como producto del compromiso se produce la operación inversa que es liquidada en el plazo pactado. El plazo de esta operación no podrá exceder los 360 días calendario.



5. INVERSIONISTA

En el mercado de valores, los inversionistas son las personas que desean invertir en la compra/venta de valores o instrumentos financieros (por ejemplo, acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros), emitidos por empresas emisoras. Los inversionistas, por lo general, deben priorizar ciertos factores a la hora de invertir, entre ellos, la diversificación de los instrumentos, el rendimiento de los mismos y su liquidez.

Las características que deben tener los inversionistas —objeto de protección en el mercado de valores— están mencionadas en la LMV a propósito de la calificación de la información que debe ser comunicada como hechos de importancia y donde esta se mide por la influencia que pueda ejercer en un inversionista sensato. Por ello, mediante resolución 116-2003-EF/94.12 del Tribunal Administrativo de la CONASEV (hoy SMV), se mencionaron los modelos de inversionista sofisticado e inversionista medio, que surgen por deducción del paradigma de inversionista sensato mencionado en el artículo 28 de la LMV. En ese sentido, se tiene indicado lo siguiente:

5.1. Inversionista sofisticado

Es una persona que tiene la capacidad de entender y manejar temas relativos a inversiones en valores, mercados y cuestiones financieras. Además, cuenta con capacidad intelectual, formación y experiencia suficientes como para evaluar las recomendaciones y formar su propio juicio independiente.

De ese modo, factores como la edad, nivel de formación, ocupación o profesión, así como su experiencia en el mercado de valores, su capacidad de entender e interpretar la información, la lectura periódica de publicaciones especializadas y el seguimiento de las cotizaciones, deben ser tomados en cuenta al momento de determinar si una persona está dentro de la categoría de inversionista sofisticado. Es importante resaltar que un inversionista sofisticado no es necesariamente un inversionista

institucional, aunque todo inversionista institucional sí es un inversionista sofisticado.

En el mercado de inversionistas institucionales, anteriormente explicado, el inversionista institucional está definido como la persona que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprende, gestiona y evalúa adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión.

5.2. Inversionista requerido de protección

Es una persona que se caracteriza en general por no ser demasiado astuto ni demasiado torpe, ni extremadamente diligente ni absolutamente negligente; es decir, no es un profesional en la materia pero tiene conocimiento o experiencia sobre el comportamiento del mercado y es consciente del riesgo que implica, por lo que le debe dedicar un tiempo prudencial a la obtención de la información y al manejo de sus inversiones.

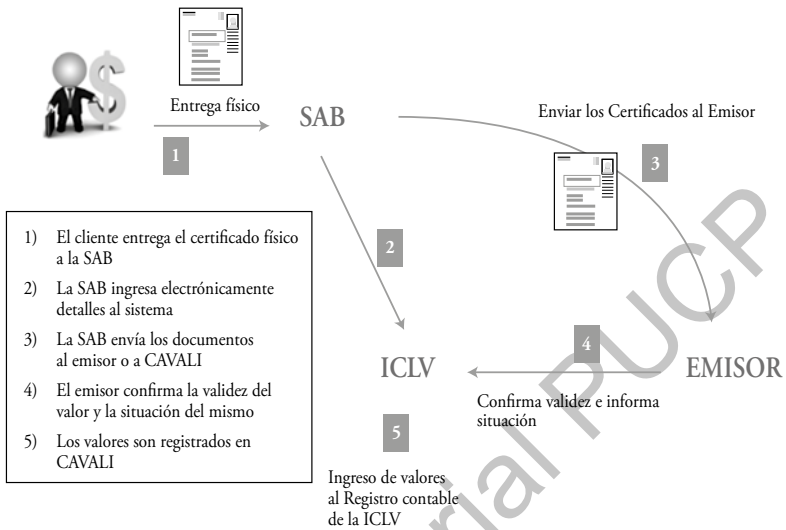
6. LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN DE OPERACIONES

Como ya se ha indicado, una institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) es una empresa autorizada por la SMV para operar en el mercado de valores cuyo objeto principal es el registro, la custodia, la compensación y la liquidación de valores, instrumentos derivados e instrumentos de emisión no masiva. Es también supervisada por la propia SMV.

Bajo esta premisa, resulta importante señalar que su ámbito de funcionamiento se limita a las operaciones que conciernen a valores representados por anotaciones en cuenta.

Un valor mobiliario puede representarse mediante títulos físicos o anotaciones en cuenta, estos últimos son aquellos que se encuentran representados en un registro contable, motivo por el cual también se le conoce como «valores desmaterializados» y son los que al inicio llamábamos representados en forma virtual.

Cuadro 30. Proceso de desmaterialización del valor mobiliario



En el registro contable se efectúan las inscripciones de los valores anotados en cuenta, este sistema se encuentra administrado por una ICLV. El registro contable comprende:

- 1) Valores representados por anotaciones en cuenta.
- 2) Valores registrados en una entidad extranjera encargada del registro, custodia, compensación, liquidación o transferencia de valores con la que una ICLV local tenga convenio suscrito.
- 3) Valores emitidos por emisores extranjeros, incluso cuando la forma de representación de dichos valores sea mediante títulos físicos.

La persona que aparezca inscrita en los asientos del registro contable es considerada titular (propietaria) del valor. Por consiguiente y con la finalidad de otorgar seguridad jurídica a los intervinientes en el mercado de valores, la información contenida en este registro prevalece respecto

de cualquier otra información contenida en cualquier otro registro que pudiera tener el emisor de los valores.

Lo mismo ocurre cuando se constituyen gravámenes, embargos u otros sobre los valores representados en anotaciones en cuenta, estos se inscriben en la respectiva cuenta. La información que consta en dicho registro prima legalmente sobre cualquier otra.

De conformidad con lo señalado anteriormente, resulta importante contar con una entidad especializada en el tratamiento de estos valores y en nuestro país son las ICLV las que se encargan de lo siguiente:

- 1) Llevar los registros contables y de transacciones.
- 2) Registrar valores no inscritos en la bolsa de valores.
- 3) Realizar la transferencia, compensación y liquidación de valores que se deriven de la negociación de estos en las bolsas o en los MCN que operen fuera de estas, así como la correspondiente compensación y liquidación en efectivo.
- 4) Velar por que la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los participantes, las bolsas u otras entidades encargadas de los MCN y los emisores.

En tal sentido, como es propio de un registro, los cambios de titularidad o derechos que recaen sobre los valores son inscritos en el registro que administra la ICLV. Consecuentemente, la inscripción de los actos jurídicos que afectan al valor tienen los mismos efectos que la tradición (entrega) o el endoso, según sea el caso; asimismo, esta inscripción resulta oponible a terceros desde el momento en que se efectúa.

La negociación de valores en rueda de bolsa requiere, en todos los casos, que esos valores mobiliarios se encuentren previamente representados por anotaciones en cuenta; es decir, desmaterializados e inscritos en la ICLV.

Las operaciones que se inscriben en el registro contable de los valores anotados en cuenta son las siguientes:

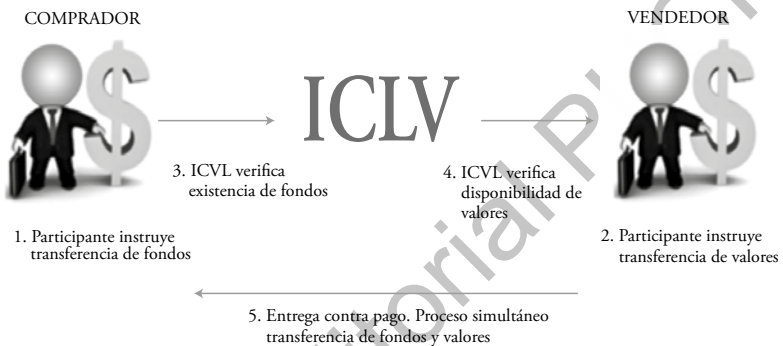
- 1) Transferencia bursátil: transferencia de valores listados en un MCN y negociados dentro de este mecanismo.
- 2) Transferencia extrabursátil: transferencia de valores listados en un MCN y negociados fuera de este mecanismo.
- 3) Transferencia privada: transferencia de valores no listados en un MCN.
- 4) Cambios de titularidad: transferencia que sucede en supuestos taxativamente establecidos por la normatividad, generalmente relacionados con cambios de titularidad en donde no existe contraprestación (por ejemplo, transferencias por herencia, donación, entre otros).

Con el proceso de compensación y liquidación de operaciones se finaliza una operación en la rueda de bolsa. A dicho fin se observa lo siguiente:

- Compensación: los intervinientes en la operación (las SAB) confirman a la ICLV los nombres de los titulares beneficiarios de las operaciones de compra o venta, los términos de la transacción y la cantidad a liquidar por la operación. Con esta información la ICLV indica a cada uno de los participantes intervinientes en la operación las obligaciones que deben cumplir a propósito de la operación realizada.
- Liquidación: la ICLV verifica el cumplimiento de las obligaciones asumidas por las partes que celebran las operaciones; de un lado, la obligación de la parte vendedora de entregar los valores y, de otro, la obligación de la parte compradora de transferir el dinero necesario para pagar la adquisición de los mismos.
- Transferencia: una vez realizada la operación, el participante que realiza la compra de valores instruye la transferencia de fondos al banco liquidador, el que acredita la existencia de los fondos en el banco de la ICLV. Luego la referida ICLV verifica la existencia de los fondos (entregados por la parte compradora) en sus cuentas y

la disponibilidad de los valores (de la parte vendedora). Luego de esta verificación se produce en simultáneo la transferencia contra entrega de los fondos (al banco liquidador de la parte vendedora) y de los valores (a la parte compradora). En caso de no existir los fondos o los valores no se produce la entrega simultánea y se informa sobre el incumplimiento en la liquidación de la operación.

Cuadro 31. Transferencia y liquidación de valores (ICLV)



7. INDICADORES BURSÁTILES

Los indicadores bursátiles reflejan el comportamiento de un índice (un índice es una medida utilizada para reflejar las variaciones de valor o las rentabilidades promedio de los valores que lo componen en un determinado periodo de tiempo. Dicho índice permite mostrar los cambios de un determinado mercado) o de una canasta de valores mobiliarios (conjunto o grupo de valores que componen un determinado índice) con características comunes y que, consecuentemente, permiten observar el comportamiento de las cotizaciones (precios) de los valores de las principales empresas listadas en bolsa o de un rubro específico del mercado. Los indicadores pueden presentar una visión global o sectorial del mercado, dependiendo de cómo esté compuesto el respectivo índice.

La importancia de los índices bursátiles reside en que brinda un resumen de la información contenida en el mercado de valores, dado que con un único número se refleja el comportamiento de determinado segmento del mercado en un determinado periodo.

Algunos de los índices más importantes en el mundo son los que se señalan a continuación:

7.1. Índices Dow Jones Industrial Average

El *Dow Jones Industrial Average*, también conocida como el Dow, es una medida de precio ponderado de treinta (30) empresas representativas de los Estados Unidos de América, es decir, empresas con ingresos estables, cuyos valores no presentan grandes fluctuaciones en el mercado y son altamente líquidos. El Dow es un índice que cubre todos los sectores de la economía exceptuando transportes y servicios públicos, los cuales están cubiertos por el promedio de transportes Dow Jones y el promedio de utilidades Dow Jones.

Una acción se añade al Dow, primordialmente, solo si la empresa cuenta con una excelente reputación en el mercado de valores, presenta un crecimiento sostenido y es de interés para diversos inversionistas.

Conforman este índice Dow las acciones de JPMorgan Chase & Co., Pfizer Inc., The Procter & Gamble Company, The Coca-Cola Company, AT&T Company, Wal-Mart Stores Inc., General Electric Company, entre otras.

7.2. Índice NASDAQ 100

El índice NASDAQ 100 se compone de los cien valores más importantes no financieros, teniendo en cuenta su capitalización bursátil, es decir, el volumen de valores disponibles para su compra y venta, que cotizan en el mercado de valores Nasdaq. Este índice refleja a las empresas que participan en los rubros más importantes de la economía, entre los que se puede mencionar la industria, lo que incluye hardware y software, *retail*,

telecomunicaciones, comercio y la biotecnología. El índice no contiene valores de empresas financieras ni de sociedades de inversión.

Entre las empresas más representativas del índice NASDAQ 100 se encuentran Amazon, Apple Inc., Dell, eBay, Google Inc., Yahoo.

7.3. Índice S&P 500

El índice se basa en la capitalización bursátil de quinientas empresas que poseen acciones que cotizan en las bolsas New York o NASDAQ. Dichas acciones son elegidas en razón del tamaño del mercado, liquidez y sector de la industria a la que pertenecen.

El S&P 500 se encuentra diseñado para ser un indicador del mercado de renta variable estadounidense y busca reflejar el riesgo/retorno característico del universo de capitalización, debido al gran número de acciones que lo conforman.

7.4. Índice IBEX 35

Este índice español está compuesto por 35 valores más líquidos cotizados en el sistema de interconexión bursátil de las cuatro bolsas españolas.

Las acciones más representativas que conforman este índice son las emitidas por el Banco BBVA, Mapfre, Santander, Telefónica, entre otras.

7.5. Índice DAX

El índice DAX mide la evolución de las treinta empresas alemanas más grandes por volumen de negociación y capitalización cotizadas en la Bolsa de Frankfurt.

Las acciones que componen este índice son las emitidas por empresas como Adidas AG, Bayer AG, BMW ST, Deutsche Bank, Siemens AG, Volkswagen AG VZO, entre otros.

7.6. Índice Nikkei 225

El índice Nikkei 225 está compuesto por las 225 acciones ordinarias seleccionadas de la Bolsa de Tokio. Dado que este índice utiliza una gran cantidad de acciones dentro de su estructura, usualmente sirve como indicador de los movimientos de la economía de Japón.

Las empresas que están dentro del índice Nikkei 225 son: Ajinomoto Co. Inc., Canon Inc., Honda Motor Co. Kyocera Corp., Nissan Motor Co., Suzuki Motor Co., Toshiba Corp., Toyota Motor Corp., Yamaha Corp.

7.7. Índice BOVESPA

Es un índice de rentabilidad total ponderado por el valor de mercado a la libre flotación y se compone de las cincuenta acciones más líquidas que cotizan en la Bolsa de Valores de Sao Paulo.

Este índice es el más importante indicador del desempeño de las cotizaciones del mercado de valores de Brasil. El índice refleja no solo las variaciones de los precios de las acciones sino también el impacto de la distribución de los rendimientos.

Componen este índice los instrumentos financieros de empresas como AmBev, Banco do Brasil, Natura, Petrobras, Santander Brasil, Vivo y otros.

7.8. S&P MILA 40

El índice S&P MILA 40 fue lanzado por Standard & Poor's Indexes con la finalidad de observar el comportamiento de las cotizaciones de las cuarenta acciones más importantes y líquidas que se negocian en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), es decir, en la BVL, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Colombia.

De esa forma se puede tener un punto de referencia para los inversionistas con el fin de analizar la evolución de las inversiones en estos países.

8. PREGUNTAS

1. ¿Cuál es la importancia de las bolsas de valores?
2. Señale dos tipos de operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores.
3. ¿Cuáles son las partes de una operación de reporte y qué rol desempeñan en dicha operación?
4. ¿Qué mecanismos de negociación tiene la BVL? Explique cada uno de ellos.
5. ¿Cuál es la diferencia entre una sociedad intermediaria de valores y una sociedad agente de bolsa?

Fondo Editorial PUCP

Fondo Editorial PUCP

CAPÍTULO 6

LA DEFENSORÍA DEL INVERSIONISTA

1. CONCEPTO

La Defensoría del Inversionista (DI) es un servicio especializado de la SMV que tiene por finalidad contribuir con el fortalecimiento de la protección de los inversionistas, velando por el respeto de sus derechos en el mercado de valores.

Como corresponde a todo órgano *defensorial* al interior de una institución, la DI cumple sus funciones con autonomía y neutralidad respecto de la labor de los órganos de línea de la SMV. Ello le permite tener la libertad y el panorama suficiente para identificar oportunidades de mejora con relación al fortalecimiento de la protección de los inversionistas y proponer lo correspondiente en este aspecto.

La conducción de la DI se encuentra a cargo de un funcionario designado por el superintendente de la SMV y adscrito a su despacho, al cual se le denomina defensor del inversionista. Este funcionario reporta directamente al superintendente, quien representa el máximo nivel de responsabilidad institucional, dándole cuenta sobre el cumplimiento de los fines y los resultados de las actividades de este servicio especializado.

Para el debido cumplimiento de las funciones atribuidas a la Defensoría del Inversionista, esta se encuentra facultada a solicitar a los órganos de línea de la SMV el apoyo técnico, las estadísticas y los informes que sean necesarios. Asimismo, se encuentra facultada a dirigir comunicaciones

y solicitar la información que resulte necesaria a los inversionistas, las empresas y las entidades bajo el ámbito de competencia de la SMV, así como a otras entidades públicas.

2. ANTECEDENTE Y EVOLUCIÓN

La actual DI tuvo como antecedente institucional un servicio establecido durante el funcionamiento de la entonces CONASEV que, conforme a su determinación de funciones, fundamentalmente atendía las quejas y los reclamos formulados contra las acciones u omisiones de la propia CONASEV, así como las sugerencias para mejorar la calidad de sus servicios institucionales.

Una vez establecida la SMV desde el año 2011, cumpliendo un expreso mandato del Superintendente, un especializado equipo de profesionales desarrolló una labor de investigación sobre experiencias internacionales exitosas con el fin de preparar el lanzamiento de un nuevo servicio *defensorial* que estuviera enfocado en contribuir con el fortalecimiento de la protección de los inversionistas, velando por el respeto de sus derechos en el mercado de valores.

Como consecuencia de esta labor, se estableció la DI, conforme a su diseño actual, en mérito al reglamento de la Defensoría del Inversionista (Reglamento de la DI), aprobado mediante resolución 003-2012-SMV/01 del 26 de enero de 2012.

El actual sistema *defensorial* en el mercado de valores peruano se encuentra inspirado en los más altos estándares internacionales que se sintetizan en el conjunto de funciones de la DI de la SMV. Observando la experiencia británica se consideró importante promover la solución de eventuales controversias entre inversionistas y entidades bajo competencia de la SMV desde medios alternativos, distintos a los administrativos o judiciales, tales como la mediación asistida, con el fin de promover soluciones céleres y confiables en el mercado de valores.

Considerando la experiencia europea continental, se mantuvo el enfoque técnico-jurídico como fundamento de la orientación a los inversionistas frente a cualquier situación que estos percibieran como problemática; mientras que de la experiencia estadounidense se apreció como un elemento de valor que, en atención a los problemas observados, la DI pudiera proponer medidas informativas, educativas y/o normativas, según el caso, con el fin de fortalecer la protección de los inversionistas.

Así, como parte de sus múltiples funciones, la DI se concentra en orientar gratuitamente al inversionista ante una situación concreta en la que este considere que se podrían estar afectando sus derechos, en su calidad de accionista, comitente, partícipe u otra condición en el mercado de valores, con el fin de que se pueda superar tal situación problemática, siempre en el marco de las normas vigentes. Asimismo, ante una situación de esta naturaleza, la DI promueve espacios de diálogo, como mediación asistida, que permiten, en muchos casos, solucionar con eficiencia y legitimidad cualquier diferencia entre un inversionista y una entidad bajo competencia de la SMV.

3. FUNCIONES

Las funciones ejercidas por la DI se encuentran determinadas en el reglamento de la DI y son las siguientes:

3.1. Orientadora

La DI brinda orientación gratuita a los inversionistas ante casos concretos en que estos consideren que podrían estarse afectando sus derechos, en el marco de las relaciones que mantienen con entidades bajo el ámbito de competencia de la SMV, tales como emisores, sociedades agentes de

bolsa o sociedades administradoras de fondos mutuos, entre otras que participan en el mercado de valores.¹

Mediante su función orientadora, contribuye con el inversionista para que este pueda entender a cabalidad los hechos o normas aplicables a su caso concreto. En efecto, la DI asiste al inversionista en el análisis integral de la situación que este percibe como problemática, con el fin de que pueda comprenderla en su integridad². Ello, con la finalidad de que el inversionista pueda determinar si, efectivamente, se trata o no de una situación problemática real.

Al respecto, con el propósito de contribuir con la solución de una eventual controversia ante un caso concreto, si la situación lo permite, la DI propicia un espacio de diálogo —mediación asistida— entre el inversionista y la entidad bajo competencia de la SMV con la que este se encuentre relacionado, con el fin de que se pueda superar la situación materia de preocupación.

En caso de que no se logre superar la situación que preocupa al inversionista, se le informa sobre las vías para la defensa de sus derechos, en el ámbito administrativo ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y la Propiedad Intelectual (INDECOPI) si se trata de una relación de consumo y ante la SMV si desea presentar una denuncia informativa; así como de la vía arbitral y la vía judicial.

Una vez culminada la orientación a un inversionista, con independencia del resultado de la misma, la DI tiene la facultad de informar al órgano competente de la SMV o a la autoridad que corresponda sobre los hechos o las conductas atribuibles a una entidad bajo el ámbito de competencia de la

¹ Los inversionistas pueden formular sus solicitudes de orientación ante la Defensoría mediante: a) el registro de una comunicación en el sitio web institucional, haciendo uso de un acceso diseñado especialmente para tal efecto; b) comunicación electrónica o física; c) comunicación telefónica; o, d) requerimiento presencial, acudiendo a la sede institucional de la SMV.

² Cabe precisar que, en ejercicio de su función orientadora, la Defensoría del Inversionista no prejuzga acerca de afectación o no de los derechos de inversionistas que solicitan orientación.

SMV, siempre que estime que tales autoridades deben tomar conocimiento para ejercer sus competencias, conforme al marco normativo vigente.

Finalmente, esta función orientadora y las demás funciones asignadas a la DI no implican la tramitación de un procedimiento administrativo y tampoco constituyen vía previa para la formulación de una denuncia, un reclamo o una demanda ante la autoridad competente.

3.2. Propositiva

La DI se encuentra habilitada para proponer, al interior de los cauces institucionales de la SMV, las acciones informativas o educativas que considere necesarias para brindar a los inversionistas, actuales o potenciales, herramientas capaces de mejorar su proceso decisorio en materia de inversiones. Para el cumplimiento de esta función, toma en consideración el origen y la causa de los problemas que le son reportados mediante las solicitudes de orientación formuladas por los inversionistas, las denuncias interpuestas ante la SMV, así como del contenido de las sugerencias y propuestas recibidas, entre otros.

Asimismo, contribuye con la formulación de propuestas normativas que afianzan la protección de los inversionistas; y con la emisión de opinión y aportes respecto de proyectos normativos en curso, promovidos por la SMV, en aspectos concernientes a la defensa de los derechos de los inversionistas.

3.3. Promotora

A través de la articulación de esfuerzos tanto públicos como privados, la DI promueve altos estándares y buenas prácticas en la protección de los inversionistas. En su permanente interacción con las entidades bajo competencia de la SMV, contribuye con afianzar una cultura de respeto de los derechos de los inversionistas. Se tiene en consideración, en el marco de ese rol promotor, que la protección de estos derechos exige la difusión de información veraz, suficiente y oportuna, así como el cumplimiento

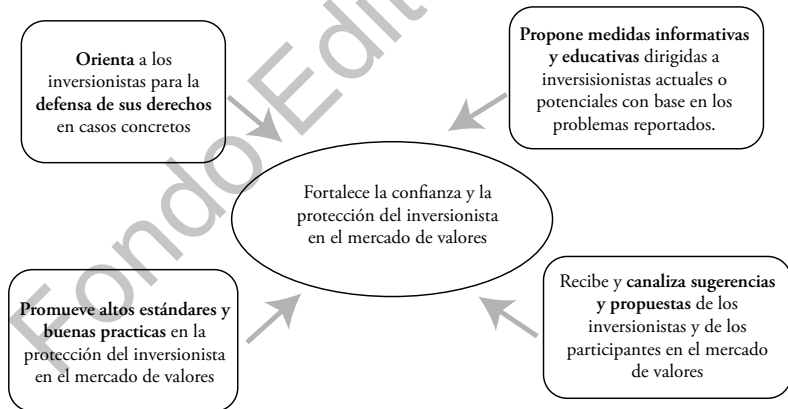
irrestricto de la normativa vigente por parte de las entidades que participan en el mercado de valores.

El ejercicio de la función promotora se hace efectivo también a través del intercambio de experiencias con autoridades de mercados de valores de otras jurisdicciones, desarrollando estudios conjuntos y comparados; y a través del establecimiento de canales de comunicación con organizaciones que agremian a los participantes del mercado de valores en el país.

3.4. Receptora

La DI recibe y distribuye a los órganos correspondientes de la SMV las sugerencias y propuestas vinculadas al funcionamiento del mercado de valores; y a la optimización del desempeño de la institución. En ese ámbito, el servicio de defensoría recibe sugerencias y propuestas de inversionistas y demás participantes en el mercado bajo supervisión de la SMV, incluidas las entidades bajo su ámbito de su competencia.

Cuadro 32. Funciones de la Defensoría del Inversionista



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

4. PRINCIPIOS QUE GUÍAN LAS ACCIONES DE ORIENTACIÓN A CARGO DE LA DEFENSORÍA DEL INVERSIONISTA

Los servicios que brinda la DI expresan, en su ejecución, el cumplimiento de principios que sirven de guía para el fortalecimiento de la protección de los inversionistas. Estos principios, si bien no se encuentran incorporados taxativamente en el reglamento de la DI ni en la ley, se derivan del enfoque de sus funciones que se dirigen a promover la comprensión del funcionamiento del mercado de valores; y el entendimiento y la solución de las situaciones y problemas concretos que se presentan en dicho mercado, a través de una atención celer y sencilla.

4.1. Principio de reducción de asimetría

La DI, en el desarrollo de sus funciones de orientación, educación y promoción de buenas prácticas, contribuye con el inversionista en la comprensión del funcionamiento del mercado de valores, permitiendo que este pueda conocer y entender de manera sencilla los hechos y las normas aplicables a su situación concreta y, de ser necesario, las vías con las que cuenta para la defensa de sus derechos.

De esta forma, la DI contribuye con la reducción de la asimetría informativa existente, por ejemplo, entre los inversionistas y las entidades que les brindan servicios de inversión, facilitando el entendimiento de los servicios que reciben de dichas entidades y el reconocimiento de sus derechos en cada situación concreta. La reducción de esta brecha informativa se ve complementada, además, con las propuestas de acciones educativas e informativas de ámbito general y con la promoción de altos estándares y buenas prácticas en la protección de los inversionistas que también constituyen funciones esenciales de la DI.

4.2. Principio de celeridad

La DI ha diseñado e implementado un sistema de atención de comunicaciones multicanal con el fin de facilitar la gestión, la atención y el seguimiento en tiempo real de las solicitudes de orientación de los inversionistas. Bajo este sistema, la recepción y atención de comunicaciones puede efectuarse a través del portal web institucional, de llamadas telefónicas, de visitas presenciales de inversionistas o a través de comunicaciones electrónicas (vía email).

La implementación de este sistema provee a los inversionistas de las vías necesarias para que puedan ingresar sus solicitudes de orientación y recibir atención rápida sin que sea necesario que acudan presencialmente a las oficinas de la SMV para recibir la orientación solicitada. De esta forma, se hace posible el cumplimiento del mandato contenido en el Reglamento de la DI que establece la obligación de atender las solicitudes de orientación de los inversionistas en un plazo no mayor de tres días hábiles desde que se cuenta con la información completa sobre la situación que preocupa al inversionista.

Cabe destacar que la celeridad constituye también un componente común en las acciones de coordinación que desarrolla la DI con los órganos de línea de la SMV, en aquellos supuestos donde considere que estos deben tomar conocimiento de los hechos referidos por los inversionistas que pudieran encontrarse bajo su ámbito de supervisión.

4.3. Principio de intermediación

Un elemento común en la atención de las solicitudes de orientación por la DI es el contacto directo que se genera entre el inversionista y el funcionario especializado a cargo de su orientación, al que puede acceder siempre por vía telefónica o de forma presencial. Este contacto directo se ve reflejado, además, en las coordinaciones telefónicas que puede generar con los inversionistas, con el fin de que estos puedan precisar o esclarecer

los hechos que refieren en sus solicitudes de orientación o confirmar que la orientación que recibieron ha sido adecuada y suficiente.

De esta forma, no solo se fortalece la confianza de los inversionistas sino también el entendimiento y la comprensión de los hechos que son materia de su preocupación al momento de requerir orientación.

4.4. Principio de simplicidad

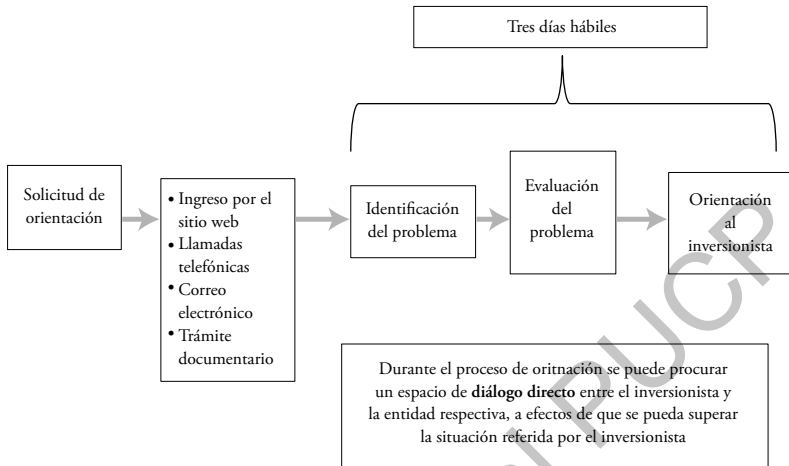
El servicio de orientación de la DI es gratuito para el inversionista y no requiere de mayor formalidad para su activación. Así, al momento de ingresar una comunicación, el inversionista solo requiere acreditar su identidad, precisar sus datos de contacto e indicar los hechos que son materia de su preocupación, a través de cualquiera de los canales provistos por el sistema de atención de comunicaciones ya descrito. Con ello, se busca eliminar todo tipo de exigencia o trámite que impida o dificulte una atención rápida de las solicitudes de orientación presentadas por los inversionistas.

4.5. Principio de promoción de soluciones alternativas

Las acciones de orientación desarrolladas por la DI persiguen que el inversionista conozca y entienda con claridad los hechos que son materia de su preocupación, de tal forma que pueda determinar por sí mismo si se encuentra ante un problema percibido o ante un problema real.

En este ámbito, luego de la orientación recibida, si el inversionista determina que los hechos que refería como problemáticos no son tales, se habrá alcanzado una solución satisfactoria al problema. De otro lado, si éste determina la existencia de un problema real relacionado con la afectación de sus derechos, la DI podrá propiciar, si la situación lo permite, un espacio de diálogo (mediación asistida) entre el inversionista y la entidad bajo competencia de la SMV con la que este se encuentra relacionado, con el fin de que se pueda superar la situación materia de preocupación.

Cuadro 33. Proceso de orientación al inversionista



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

5. PREGUNTAS

1. ¿Qué es la Defensoría del Inversionista?
2. ¿Cuál es la principal finalidad de la Defensoría del Inversionista de la SMV?
3. ¿La función orientadora de la Defensoría del Inversionista permite que se logre la solución de controversias mediante mecanismos alternativos? ¿De qué manera?
4. ¿Presentar una solicitud de orientación ante la Defensoría del Inversionista impide que el inversionista o asociado interponga cualquier acción para la defensa de sus derechos?
5. ¿Qué es la mediación asistida?

CAPÍTULO 7

EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS

La aplicación e incorporación de prácticas de buen gobierno corporativo en la gestión de las empresas se ha convertido en el mundo en un tema de interés y de gran importancia, tanto para las organizaciones como para diversos agentes económicos, incluyendo a los inversionistas. Así, el buen gobierno corporativo ha cobrado especial relevancia en las últimas décadas, siendo reconocido como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables y transparentes, generar valor en las empresas y, con ello, impulsar el crecimiento de la economía en su conjunto.

La búsqueda de mercados más confiables y lo más transparentes posibles que garanticen la protección del inversionista es, sin lugar a dudas, el principal objetivo en el que se enfoca el marco legal del mercado de valores bajo el cual se desenvuelven los mercados financieros a nivel mundial. Esto debido que a medida que exista mayor transparencia de información, mayor es la confianza que adquieren los inversionistas en los mercados. Y es precisamente en ello donde radica la importancia de las prácticas de buen gobierno corporativo, pues estas ayudan a atenuar las fallas (deficiencias) que existen en los mercados financieros a causa de la desigualdad o asimetría en la información.

1. CONCEPTO

El gobierno corporativo es definido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)¹ como «un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño»².

De esta manera, la definición de gobierno corporativo como el conjunto de prácticas, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores, tuvo su origen a partir de la necesidad de los accionistas de las empresas por conocer cuál era el destino de su dinero y en que se utilizaba, lo que llevó con el tiempo a que las empresas desarrollen procesos de apertura a la información y mayor transparencia.

El gobierno corporativo establece normas y principios sobre los cuales se deben interrelacionar los diversos órganos de las empresas: por ejemplo, los accionistas, el directorio y la gerencia; y cómo estos toman decisiones en aspectos como el trato equitativo de los accionistas, el manejo de los conflictos de interés, la estructura de capital, los esquemas de remuneración e incentivos de la administración, las adquisiciones de control, la revelación de información, la influencia de inversionistas institucionales, entre otros.

¹ La OCDE es un organismo de cooperación internacional fundado el 14 de diciembre de 1960, pero entró en vigor el 30 de septiembre de 1961. La OCDE es la sucesora de la Organización Europea para la Cooperación Económica (OEEE por sus siglas en inglés), la cual fue creada para llevar a cabo el Plan Marshall para la reconstrucción del continente luego de los periodos de guerra. La OCDE utiliza toda la amplia información que disponen sobre diversos temas para ayudar a los gobiernos a alcanzar prosperidad y luchar contra la pobreza a través del crecimiento económico y la estabilidad financiera. Asimismo, ayudan a tomar en cuenta las implicancias medioambientales del desarrollo económico y social. Actualmente, se halla conformada por 34 naciones.

² OCDE, Principios de Gobierno Corporativo 2004.

Como se ha mencionado, la importancia que revisten las prácticas de buen gobierno corporativo se explica dentro del contexto de fallas (ineficiencias) de mercado que ocurren dentro de los mercados financieros.

Que se presente una falla en el mercado no significa que un determinado mercado ha dejado de funcionar u operar, por el contrario se refiere a las consecuencias desfavorables producto del funcionamiento del mercado y que se producen cuando este no organiza eficientemente la producción o la asignación de los bienes y servicios disponibles, lo que da como resultado que no se maximiza el bienestar de la sociedad en su conjunto.

En ese sentido, las prácticas de buen gobierno corporativo abordan la problemática de las asimetrías de información (desigualdad en el acceso a la información) que pueden existir entre las diversas personas interesadas en el gobierno de la empresa.

El problema de información asimétrica implica que la información es manejada en mayor proporción por alguna de las partes que intervienen en una transacción. Esto origina un conflicto entre las partes y es particularmente importante en los mercados financieros en los cuales el flujo de información es muy importante y decisivo.

Un ejemplo práctico de dicha situación se aprecia en el caso de la información con la que cuentan los accionistas minoritarios respecto de la información de que dispone el accionista mayoritario. En dicha situación, el minoritario por el número de acciones que posee no puede tener el control sobre las principales decisiones de las empresas, a diferencia de los accionistas mayoritarios o de control, quienes, debido a su proximidad con la actividad cotidiana de la empresa, están mejor informados sobre la situación de la misma, lo que implica que los mayoritarios se encuentren en una posición ventajosa frente a los accionistas que no ocupan cargos de responsabilidad y que principalmente solo reciben información pública con cierta periodicidad.

En el ámbito empresarial, la referida situación ha sido identificada como un problema de la relación entre el principal y el agente y se explica por qué los accionistas (principal) deben otorgar la administración de la empresa a un gerente o administrador (agente). Esta situación generará, evidentemente, asimetrías de información y distintos intereses entre los involucrados: por ejemplo el agente sabe qué acciones toma y el principal no necesariamente. De esta forma, el problema asimétrico surge cuando la administración (agente) persigue sus propios objetivos y no los de su principal, incluso aunque eso suponga que los accionistas (principal) de la empresa obtengan menores beneficios.

Las consecuencias de este problema de información asimétrica son, en primer lugar, que el agente sabe más del negocio que desempeña y, además, tiene un manejo cotidiano sobre este, lo que es una clara desventaja para el principal. En segundo lugar, la acción del agente no es fácilmente observable por el principal, por lo cual resulta costoso monitorear su desempeño o el nivel de esfuerzo en su actuar. En tercer lugar, el resultado de las acciones del agente no depende solo de su actuar sino también del contexto externo en que se desarrolla la empresa, por lo que aislar esos efectos también resulta costoso para el principal. Finalmente, tanto el principal como el agente actúan racionalmente y siempre buscarán maximizar sus beneficios, los cuales, en muchas ocasiones, no coinciden.

Como es evidente, esta situación obliga a que exista la necesidad de plantear un sistema óptimo de incentivos, restricciones y hasta penalizaciones que permitan alinear completamente los intereses de la administración y de los propietarios. De esta manera, el gobierno corporativo se erige como el conjunto de prácticas, formales e informales, establecidas entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores, que pretende solucionar problemas de asimetría de información.

Por dichos motivos, resulta relevante y necesario aplicar prácticas de buen gobierno corporativo, de forma que todos los involucrados

en la operativa diaria y usual de la empresa (accionistas, directorio y administración) eviten perjuicios y, por el contrario, beneficie en términos de rentabilidad y percepción frente al mercado, alineando los diversos intereses.

El buen gobierno corporativo en el afán de aminorar los riesgos antes señalados, por ejemplo, recomienda que se realice una correcta y transparente selección de los mejores gerentes convirtiéndolos en responsables frente a los inversionistas, cuidando se evite los conflictos de interés que puedan comprometer los reales objetivos de la empresa.

La importancia del buen gobierno corporativo ha quedado demostrada luego de las crisis corporativas ocurridas en la última década, que tuvieron como denominador común la existencia de malas prácticas, sustentadas en administradores que dejaron de lado la ética, la regulación y los principios internacionales de contabilidad, poniendo en duda la transparencia y confiabilidad de la información financiera y por tanto la confianza de los inversionistas.

Ejemplo de dicha situación es el caso de la empresa energética estadounidense *Enron*, que en el 2001 sobreestimaron beneficios y subestimaron sus deudas, suscribiendo una serie de acuerdos que infringían las reglas contables vigentes con empresas relacionadas, ocultando sus deudas e inflando sus resultados, todo ello con la complicidad de la sociedad auditora. La reputación de esta empresa comenzó a decaer debido a los insistentes rumores de pago de sobornos y tráfico de influencias, además se descubrieron considerables pagos a políticos en casi todos los países donde la empresa operaba. La quiebra de *Enron* dejó 31 800 millones de dólares en deudas, más de veinte mil personas sin trabajo y dos mil millones de dólares en pérdidas de pensiones y jubilaciones no pagadas.

En el caso de la compañía de telecomunicaciones *WorldCom*, a raíz de la caída de *Enron*, se descubrió el fraude contable que mantenía. La empresa manipuló las pérdidas contables como inversiones de capitales para registrar ingresos de US\$ 3800 millones y, de este modo, sus estados financieros

no publicaban pérdidas y su flujo de caja seguía intacto y sin ningún endeudamiento. En junio de 2002, luego de varias investigaciones, el regulador de valores de los Estados Unidos de América, la *Securities and Exchange Commission*, presentó documentos que pusieron de manifiesto un gran fraude contable, algo que su empresa auditora, la misma de *Enron*, no había revelado. El fraude representó una pérdida para sus accionistas de más de US\$ 180 mil millones y el despido de más de 12 mil personas ante la quiebra de la empresa.

En el caso de la empresa Parmalat en el 2003, se observó un vacío contable de aproximadamente 14 mil millones de euros en las cuentas de la multinacional italiana. Esta brecha, en el sistema financiero de Parmalat, estuvo directamente asociada a fondos sospechosos y flujos ilícitos de dinero. Las posteriores investigaciones demostraron que la floreciente industria italiana no era realmente lo que aparentaba, y que la empresa tenía flujos negativos desde hace algunos años por lo que solo era posible que se mantuviera con vida mediante constantes falsificaciones del balance.

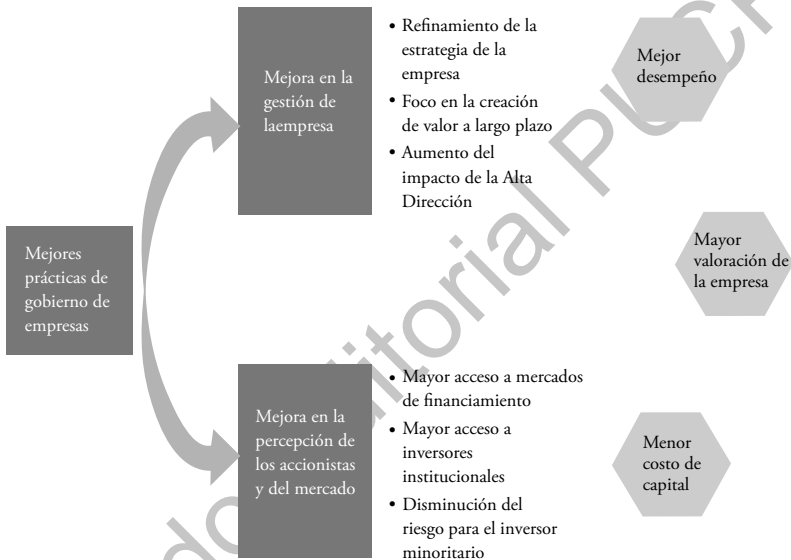
Un caso más reciente, lo constituye la quiebra de uno de los bancos de inversión más grandes del mundo, *Lehman Brothers*, el cual se vio gravemente afectado por la crisis financiera provocada por los créditos *subprime*³, como consecuencia de la subvaluación de los riesgos de las hipotecas de alto riesgo y los escasos controles internos que se aplicaron, acumulando enormes pérdidas a lo largo del 2008. *Lehman Brothers* había resistido una guerra civil, la crisis bancaria del 1907, también sobrevivió a la crisis económica en Estados Unidos conocida como el *Crack* de 1929, pero no logró superar la crisis *subprime* del 2008 como consecuencia de los débiles sistemas de gestión de riesgos y de control interno.

De esta forma, la experiencia internacional ha demostrado que la falta de aplicación de buenas prácticas en la gestión empresarial, en particular en lo que se refiere a la transparencia en la información y el

³ Un crédito *subprime* es una modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos que se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos.

control interno, pueden traer consecuencias nefastas para una empresa, no solo poniendo en riesgo su existencia sino que, en caso de sobrevivir, ocasionarle una mala percepción frente a los potenciales inversionistas. En consecuencia, para prevenir situaciones como las antes referidas, se ha puesto mayor atención en la conveniencia de la aplicación del buen gobierno corporativo en las empresas.

Cuadro 34. El gobierno corporativo genera valor



La adopción de prácticas de buen gobierno corporativo trae consigo una mejor administración del riesgo; genera valor, solidez y eficiencia en las empresas; promueve la optimización de sus procesos internos, su productividad y la obtención de mejores resultados operativos; aumenta su valorización en el mercado; contribuye a crear un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general; y facilita el acceso al mercado de capitales y la reducción del costo de capital; lo cual hace a las empresas más competitivas y sostenibles en el largo plazo.

Fuente: Lefort, 2003.

2. PRINCIPALES AVANCES A NIVEL INTERNACIONAL

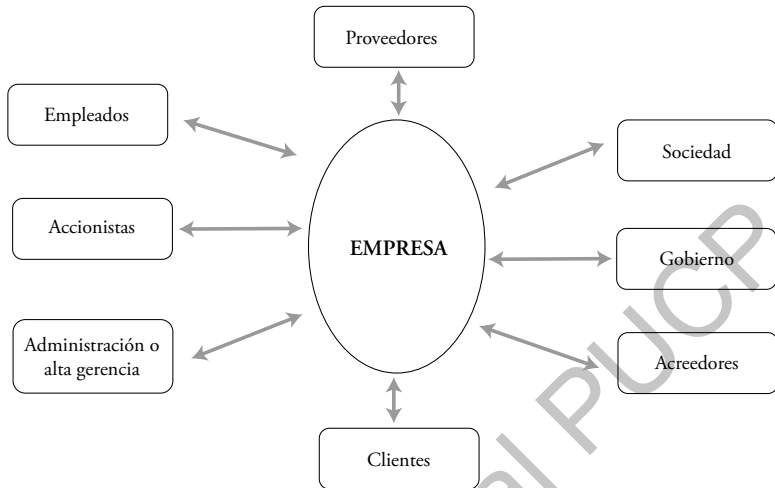
En los últimos años, ante situaciones como las descritas anteriormente, diversas instituciones de carácter internacional abordaron el tema con la finalidad de contribuir al desarrollo de los fundamentos del gobierno corporativo.

En dicho contexto, tanto la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico como la CAF —Banco de Desarrollo de América Latina—, se han constituido en instituciones líderes en promover la idea que la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo permitirá a las empresas no solo solucionar el problema de las asimetrías de información sino mantenerse competitivas e innovadoras en el mercado, dotándolas de capacidad para atender nuevas demandas y aprovechar nuevas oportunidades, teniendo así un impacto positivo sobre los mercados de capitales, fortaleciendo la confianza de los inversionistas en el mercado y de otros grupos de interés vinculados con las empresas.

2.1. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

Fundada en 1960, la OCDE es una organización que tiene como misión promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo.

Así, la OCDE es responsable por el desarrollo de políticas que, entre otros objetivos, buscan promover el crecimiento económico y el empleo sostenible, con el aumento de la calidad de vida y la estabilidad financiera de los países miembros, contribuyendo a la expansión económica de estos países y también a la expansión del comercio mundial.

Cuadro 35. Grupos de interés o *stakeholders*

Los grupos de interés o *stakeholders* se pueden definir como «cualquier persona o entidad que tienen relación con el desarrollo de las operaciones de una empresa, es decir, todos aquellos que obtienen beneficios o perjuicios como consecuencia de las actividades de una organización». Las diferentes partes interesadas en una empresa pueden ser internas, es decir, de la propia empresa (como los accionistas, gerentes y empleados) como externas (como la sociedad, proveedores, clientes, entidades gubernamentales, etcétera).

Fuente: Baracaldo-Lozano, 2013.

Guiada por estos objetivos, la OCDE comenzó a discutir en 1998 iniciativas relacionadas al buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en las bolsas de valores, teniendo en cuenta, como se ha mencionado, que el gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento de un país, así como para fomentar la confianza de los inversionistas, con beneficios tangibles para el funcionamiento de la economía de todos los países miembros.

De esta forma, en 1999 se emiten por primera vez los «Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE», los que constituyen una referencia para responsables políticos, inversionistas, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo. En este primer documento, la OCDE reconoce que el tema del buen gobierno corporativo puede abarcar diversos aspectos relacionados a la gestión de las empresas, por lo que estos principios tuvieron como objetivo principal enfocarse en los problemas generados a partir de la distancia existente en la relación entre propiedad y gestión, y los conflictos que surgen como consecuencia de los diferentes objetivos entre las partes involucradas.

Posteriormente, a partir del 2002, producto de los diversos desafíos que surgieron en los países miembros en materia de gobierno corporativo y la necesidad de adecuarlos a las circunstancias de los aspectos legal, económico y cultural de ese entonces, los principios fueron revisados por parte del grupo directivo sobre gobierno corporativo de la OCDE. Así, en el 2004 fueron emitidos los *Principios Revisados*, ofreciendo normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implementación, la cual podía ser adaptada a las características particulares de cada país o región.

Para la OCDE el gobierno corporativo son lineamientos que hacen explícita la distribución de derechos de los diferentes actores involucrados en una sociedad y que proporcionan una estructura para el establecimiento de objetivos con miras al bienestar de la compañía. Asimismo, la OCDE menciona que el gobierno corporativo abarca una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo, sus accionistas y otras partes interesadas, planteando para ello una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa y determinando los medios que se pueden utilizar para alcanzarlos y supervisar su cumplimiento.

De esta forma, los principios que desarrolla la OCDE refieren los siguientes temas:

- *Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo:* en ese sentido, se deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados con el apoyo de las autoridades reguladoras, supervisoras y ejecutoras para disponer con profesionalismo y objetividad sus obligaciones y guardar concordancia con marco legal nacional.
- *Derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad:* en este punto resulta necesario asegurar la participación activa de los accionistas dentro de la sociedad, haciendo respetar sus derechos dentro de ella para lo cual se deben implementar: i) métodos para registrar su propiedad, ii) mecanismos eficaces para ceder o transferir acciones, iii) la fórmula para obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica, iv) mecanismos para participar y votar en las juntas generales de accionistas, v) métodos para elegir y revocar a los miembros del directorio y, vi) fórmulas para poder participar en los beneficios de la sociedad.
- *Tratamiento equitativo de los accionistas:* incluidos los minoritarios y los extranjeros. Bajo este acápite se plantea que todos los accionistas de una misma serie dentro de una categoría deben gozar de un mismo trato igualitario, evitando el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas.
- *El papel de las partes interesadas en el ámbito del gobierno corporativo:* en este punto se resaltan los derechos de los grupos de interés y se alienta una cooperación activa entre las sociedades y dichos grupos, en la creación de riqueza, empleo y la consolidación financiera de las empresas. Se incentiva la creación de mecanismos que favorezcan la participación de cada una de las partes interesadas, resaltando la participación de los empleados.
- *Divulgación de datos y transparencia:* se menciona que se debe establecer un marco que permita garantizar la revelación oportuna de todos los asuntos o cuestiones relevantes de la empresa,

incluyendo asuntos como la situación financiera, los resultados, la titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto, y el gobierno de la empresa.

- *Las responsabilidades del directorio:* al respecto, se busca garantizar la orientación de la empresa, determinando las funciones del consejo (directorio) para cumplir con sus respectivas responsabilidades. Asimismo, se indica el alcance que estos deben tener sobre la información relevante de la empresa para realizar juicios objetivos e independientes sobre las cuestiones de la misma.

En suma los principios de la OCDE buscan establecer un marco general de actuación para los empresarios, de manera que coincidan los objetivos de los accionistas y los diversos grupos de interés de las sociedades, bajo un respeto irrestricto al marco legal vigente.

2.2. CAF-Banco de Desarrollo de América Latina

La CAF —Banco de Desarrollo de América Latina—⁴, publicó en el año 2005 la primera versión de los «Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo». Para la CAF, gobierno corporativo es el conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores.

Desde su primera publicación, los lineamientos fueron paulatinamente implementados en distintos tipos de empresas en la región latinoamericana y el Caribe para contribuir a la efectiva promoción y refuerzo del gobierno corporativo en las empresas de la región.

⁴ La CAF es un banco de desarrollo constituido en 1970 y conformado por 18 países de América Latina, El Caribe y Europa, así como por catorce bancos privados de la región. Promueve un modelo de desarrollo sostenible, mediante operaciones de crédito, recursos no reembolsables y apoyo en la estructuración técnica y financiera de proyectos de los sectores público y privado de América Latina.

A pesar de los avances logrados por organizaciones como la CAF y la OCDE y las lecciones aprendidas de los diversos procesos de implementación, la crisis financiera de finales de la década pasada, acarreó diversas quiebras corporativas, pérdidas de empleo y recesión en las principales economías del mundo, plasmó la necesidad de un mayor esfuerzo por impulsar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Así, podemos mencionar hasta tres razones concretas derivadas de la crisis, que impulsaron dicho proceso:

- La última crisis financiera global puso de manifiesto la conveniencia de actualizar y profundizar en las buenas prácticas de gobierno corporativo de las empresas y, en particular, en las entidades financieras, especialmente en lo relativo a la administración de riesgos, a los esquemas de remuneración de los miembros del directorio y la gerencia, así como a la dinámica y operativa de los directorios.
- La regulación se mostró, en muchos casos, ineficaz al haber permitido la existencia de prácticas empresariales perjudiciales para la sostenibilidad de las empresas y la creación de valor para los accionistas.
- Las crisis financieras pusieron de manifiesto comportamientos poco éticos por parte de administradores y gerentes, que priorizaron intereses personales en clara oposición a los intereses de la empresa y los de sus accionistas.

En este contexto, en agosto del año 2013, la CAF presentó los «Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo», documento que pretende cubrir las necesidades empresariales a las nuevas tendencias en materia de gobierno corporativo y que busca constituirse nuevamente como un marco de referencia vigente que brinde un sólido apoyo a las empresas en la creación de una verdadera cultura de buen gobierno corporativo.

Los lineamientos del 2013 se estructuran en cinco ejes principales, divididos en 43 principios y se adaptan al desarrollo experimentado por el gobierno corporativo como disciplina, así como a nuevas realidades y necesidades empresariales, más aún a la luz de las consecuencias que dejó la crisis financiera.

De esta forma, los lineamientos señalados se desarrollan en los siguientes cinco ejes de aplicación:

- *Derecho y trato equitativo de los accionistas*: se reconoce la importancia de su rol dentro de la empresa y se abarcan temas como el reconocimiento de los derechos de los accionistas y los mecanismos para su correcta participación en las decisiones de la empresa, así como el derecho al acceso a la información oportuna que deben mantener todos los accionistas..
- *La asamblea general de accionistas*: se señala explícitamente a la asamblea como el órgano supremo y soberano dentro de una sociedad, teniendo como competencia clave la del control efectivo de la marcha de la sociedad y por consiguiente de la actuación del directorio, por parte de los accionistas.
- *El directorio*: al respecto, el objetivo principal es constituir directorios con una separación de funciones entre labores de la alta gerencia y las del propio directorio, con el fin de constituirlo como el órgano clave de gobierno a través de la discusión, el debate y la libre expresión de distintas opiniones fundamentadas. Los lineamientos abordan temas sobre la composición, estructura, conformación, nombramiento y cese de los miembros del directorio, así como también las funciones, derechos y deberes, dinámica, y capacidad, que contribuyan a la creación de directorios eficientes y activos.
- *Arquitectura de control*: esta es una nueva área en materia de gobierno corporativo y una de las principales innovaciones con relación a los lineamientos anteriores en la que se desarrollan aspectos relativos a la administración de riesgos y control interno,

proceso que contribuye a una gestión eficiente de los recursos de la organización. Así, bajo este ámbito, se desarrollan componentes que permiten a la empresa contar con una estructura, políticas y procedimientos que, ejercidos por toda la empresa, provean una seguridad razonable para el logro de los objetivos corporativos a largo plazo.

- *Transparencia e información financiera y no financiera:* este tópico se constituye en una pieza clave dentro del gobierno corporativo, dada la importancia y creciente demanda de información que reclaman tanto los accionistas de las empresas, así como también todos los grupos de interés y terceros interesados. La transparencia de la información se constituye así en un principio fundamental para facilitar a los accionistas la información que les permita emitir un juicio fundamentado y racional al momento de tomar decisiones de inversión.

3. GOBIERNO CORPORATIVO EN EL PERÚ: PRINCIPALES AVANCES

El Perú no ha sido ajeno a la tendencia mundial de preocuparse por el desarrollo empresarial y la protección del inversionista. Siendo que el inversionista compone uno de los pilares fundamentales en el cual se sostiene el desarrollo del mercado de valores en el Perú, la promoción de las mejores prácticas de buen gobierno corporativo entre las empresas emisoras de valores constituye un elemento clave en el desarrollo empresarial.

Con dicha finalidad, la SMV, en su rol supervisor y regulador del mercado de valores en el Perú, procurando que todo inversionista disponga de información clara, veraz y suficiente que le permita tomar decisiones adecuadas y, de este modo, mitigar los problemas de asimetrías de información tan característicos de los mercados financieros mencionado anteriormente, elaboró documentos que pretenden servir de guías, a ser adoptadas de manera voluntaria por los diversos emisores de valores,

que permitan la correcta representación entre los diversos órganos de gobierno de las empresas y una mejor interrelación con los diversos grupos de interés alrededor de las empresas emisoras.

3.1. Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas (2002)

De esta manera, el primer gran avance en materia de gobierno corporativo en el Perú sucedió en el año 2002 con la conformación de un comité de alto nivel conformado por ocho entidades de los sectores públicos y privados⁵, liderado por la entonces CONASEV, que tuvo como finalidad establecer principios de buen gobierno corporativo aplicables a las empresas peruanas, tomando como referencia los principales avances realizados a nivel regional hasta ese momento.

Dicho esfuerzo permitió que en julio de 2002 se emitiera el documento denominado «Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas» (PBGC). Para la elaboración de este documento, se recogieron los principios desarrollados por la OCDE, manteniendo en buena parte su estructura y contenido y siguiendo las pautas aceptadas internacionalmente, realizándose ajustes para tomar en cuenta las características particulares de las empresas peruanas, tales como su estructura accionaria y el contexto legal y económico en el que desarrollaban sus actividades.

Así, los PBGC abarcaron los siguientes temas:

- *Los derechos de los accionistas:* se pretende velar para que el marco del gobierno de las empresas proteja los derechos fundamentales de los accionistas, tales como participar en la junta general de

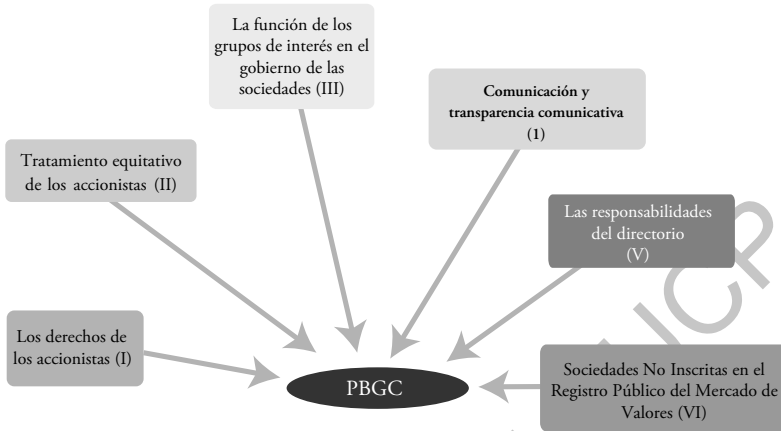
⁵ Además de CONASEV, el comité estuvo conformado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Asociación de Bancos (ASBANC), la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (PROCAPITALES) y el Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financiero (MC&F).

accionistas, nombrar a los miembros del directorio y participar en los beneficios de la empresa.

- *Tratamiento equitativo de los accionistas:* se busca un tratamiento equitativo incluido los minoritarios y los extranjeros, estableciendo la posibilidad que todo accionista pueda obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.
- *La función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades:* se reconoce los derechos de los grupos de interés y se propone una cooperación activa entre las sociedades y los grupos de interés en la creación de riqueza, empleo y empresas financieramente sólidas.
- *Comunicación y transparencia informativa:* se pretende asegurar que se presente la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la empresa.
- *Las responsabilidades del directorio:* se resalta que se fomenten prácticas que desarrollen un marco de gestión con las directrices estratégicas de la empresa, un control eficaz por parte del directorio y la responsabilidad que asume hacia la empresa y sus accionistas.
- *Sociedades no inscritas en el RPMV:* se aborda este tema preocupándose por todas aquellas empresas no inscritas en el RPMV, incluyendo sociedades anónimas cerradas, desarrollando un marco de estructura organizacional alineado con los objetivos y políticas de manejo y difusión de información.

De esta manera, los PBGC, como se ha mencionado, fueron de aplicación voluntaria y constituyeron una guía para las empresas peruanas, tanto para aquellas que se encontraban registradas en la BVL como para aquellas que no lo estaban.

Cuadro 36. Estructura de los PBGC 2002



Para la elaboración de los PBGC, se recogieron los principios desarrollados por la OCDE en 1999, manteniendo en buena parte su estructura y contenido y siguiendo las pautas aceptadas internacionalmente, aunque se realizaron ciertos ajustes de tal manera de tomar en cuenta las características particulares de las empresas peruanas, su estructura accionaria y el contexto legal y económico en el que desarrollaban sus actividades.

Los PBGC son una guía para las empresas peruanas, tanto para aquellas que se encuentran listadas en la Bolsa de Valores como aquellas que no lo están.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.2. Grado de adhesión a los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas

En el 2003, la entonces CONASEV, tomó la iniciativa de requerir que las empresas informen al mercado sobre su grado de adhesión a los PBGC. Para ello se diseñó un reporte que se anexaba a los prospectos informativos de las ofertas públicas de valores y a las memorias anuales de las empresas,

denominado «Información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas»⁶.

Para identificar el grado de adhesión a los PBGC, se adoptó un esquema de autoevaluación respecto del cumplimiento o del grado de implementación de veintiséis principios. El puntaje que se utilizó fue de una escala de 0 a 4. Además, se incluyó una sección abierta, con preguntas objetivas adicionales sobre derechos de los accionistas, directorio, tenencia accionaria y otros aspectos, con el fin de brindar al mercado información adicional que contribuya al sustento de dichos principios.

Si bien el cumplimiento de los PBGC fue voluntario, con la exigencia de la revelación de su grado de adhesión se buscó proveer al mercado de información que revele el grado de implementación de dichas buenas prácticas por parte de las empresas.

De esta forma, el objetivo que persiguió el informe no fue solo saber cómo las empresas evaluaban su grado de cumplimiento de buenas prácticas, sino también que revelaran información adicional que sirva de sustento a su autoevaluación y que, sobretodo, pusiera al alcance de los inversionistas información relevante que les permitiera realizar sus propias valoraciones. Las autoevaluaciones realizadas en los últimos años han permitido identificar una serie de tendencias y comportamientos recurrentes que han hecho posible una mejor valoración de las empresas en el mercado y despertar el interés de más empresas por incorporar en su gestión buenas prácticas de gobierno corporativo.

⁶ Dicha obligación se generó mediante la resolución Gerencia General 096-2003-EF/94.11, siendo modificada posteriormente por la resolución Gerencia General 140-2005-EF/94.11.

Cuadro 37. Evaluación del grado de adhesión a los PBGC

Sección primera: evaluación de 26 principios



Sección segunda: información adicional

Para identificar el grado de adhesión a los PBGC, se adoptó un esquema de autoevaluación respecto del cumplimiento o del grado de implementación de veintiséis principios, considerando un puntaje en la escala de 0 a 4 (componente subjetivo) y sustentado de manera precisa y objetiva el puntaje elegido (componente objetivo). Además, se incluyó una sección abierta, con preguntas objetivas adicionales sobre derechos de los accionistas, directorio, tenencia accionaria y otros aspectos, con el fin de brindar al mercado información adicional que contribuya al sustento de dichos principios.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.3. Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas (2013)

A raíz de los cambios en el contexto internacional y de los avances experimentados en materia de gobierno corporativo por organizaciones como la OCDE y la CAF, así como por el desarrollo del marco normativo del mercado de valores, surgió la necesidad de efectuar una revisión integral de los PBGC 2002 a más de diez años de haber sido emitidos.

Dicha revisión se hizo necesaria luego de las diversas crisis corporativas internacionales, anteriormente indicadas, teniendo especial cuidado con la transparencia de la información y el control interno, lo cual llevó a implementar mejoras en los principios de gobierno que fueran inicialmente elaborados.

Con dicha finalidad, en febrero de 2012, a iniciativa de la Superintendencia del Mercado de Valores, se conformó el Comité de actualización de principios de buen gobierno para las sociedades peruanas, el cual contó con la participación de catorce entidades de los sectores público y privado⁷. Adicionalmente, se conformó un equipo técnico compuesto por profesionales de las diversas instituciones integrantes con la finalidad de evaluar, discutir y proponer un documento de consenso al Comité de Actualización para su aprobación, recogiendo para ello las mejores prácticas a nivel internacional y la realidad peruana.

Como resultado de este esfuerzo conjunto, en noviembre de 2013, se publicó el nuevo «Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas» (Código) que sirve como guía con la finalidad de promover un mayor nivel de protección a los inversionistas, fomentar el desarrollo empresarial y coadyuvar a la generación de valor en la economía.

El nuevo código presenta diversas innovaciones y mejoras en comparación con los PBGC del año 2002, desarrollando con mayor precisión los temas allí tratados y tomando como referencia los principales avances y más altos estándares en materia de gobierno corporativo.

Dicho documento tiene una estructura acorde con las necesidades y características propias del mercado de valores peruano y, en particular, de las empresas peruanas, poniendo especial énfasis no solo en la dinámica de la junta general de accionistas (propiedad), el directorio (administración

⁷ El comité estuvo conformado por la SMV que lo presidió; la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (PROCAPITALES), que actuó como Secretaría Técnica; el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF); la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS); el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE); la Bolsa de Valores de Lima SA (BVL); CAVALI SA; la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa del Perú; la Asociación de Bancos (ASBANC); el Comité de Fondos Mutuos de ASBANC; la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AAFP); la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP); el Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI) y Mercados de Capitales, Inversiones y Finanzas Consultores SA (MC&F).

y gobierno) y la alta gerencia (gestión ordinaria), sino también en el sistema integral de gestión de riesgos y de control interno.

El código desarrolla 31 principios estructurados en cinco pilares, en los cuales se destacan los siguientes temas:

- *Derechos de los accionistas (Pilar I)*: Se desarrolla como primer punto del código, reconociendo la importancia de los accionistas dentro de la empresa, ya que, independientemente de que estos puedan ser significativos o minoritarios, son quienes aportan capital para las actividades de la misma.

Busca cautelar los derechos de los accionistas para acceder a información clara y precisa de la empresa, promoviendo que la política de dividendos de la empresa se difunda a través de su página web y que se encuentre sujeta a evaluaciones de periodicidad definida para verificar su ejecución. Al respecto, es importante resaltar que, desde la perspectiva del gobierno corporativo, el enfoque planteado en el código es el que «la información vaya a los accionistas y no que los accionistas tengan que ir a la información».

- *Junta general de accionistas (Pilar II)*: Se reconoce la competencia de la asamblea general de accionistas como el órgano de gobierno para el control efectivo de la marcha de la sociedad, promoviendo el uso de nuevas tecnologías que maximicen los canales de información a los accionistas y el ejercicio del voto. Se reconocen entre sus principales funciones la de aprobar la política de retribución del directorio, los estados financieros de la empresa y designar a los miembros del directorio.

En dicho código se reconoce como buena práctica que las empresas incluyan mecanismos que permitan a los accionistas formular propuestas de puntos de agenda, así como también el ejercicio del voto a distancia a través de medios electrónicos o postales. En la misma línea, se recomienda que la empresa fije límites en los casos que el voto se delegue a un miembro del directorio o de la alta

gerencia, requiriendo que quienes lo ejerzan no tengan conflictos de interés.

- *Directorio y alta gerencia (Pilar III)*: Se recomienda que el directorio esté integrado por profesionales de diferentes especialidades y competencias, prestigio, ética y disponibilidad. Debe mantener un número suficiente de miembros que le permita la conformación de los comités necesarios para el adecuado desarrollo de sus funciones. Señala como buena práctica que el directorio esté conformado por al menos un tercio de directores independientes, que la empresa evite la designación de directores alternos o suplentes, y que los cargos de gerente general y presidente de directorio recaigan en diferentes personas. Se establece la importancia de contar con un código de ética, el cual es exigible a los directores, gerentes, funcionarios y colaboradores, debiendo la empresa designar un responsable para su cumplimiento.
- *Riesgo y cumplimiento (Pilar IV)*: Es una de las principales innovaciones que introduce el código, el cual se desarrolló con miras a proveer una seguridad razonable para el cumplimiento de los objetivos de la empresa. Establece, entre otros aspectos, que el directorio es el órgano encargado de aprobar una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con el tamaño y complejidad de la sociedad. Asimismo, es el responsable de la existencia de un sistema de control interno y externo, así como de supervisar su eficacia e idoneidad, por lo que requiere constituir un comité de auditoría. Para el caso de la elección de las sociedades de auditoría, se señala que estas deben ser cambiadas como máximo cada cinco años y, en los casos en que se haya acordado contratar a la sociedad auditora para realizar otros servicios, esto debe ser informado a la junta general de accionistas.
- *Transparencia de la información (Pilar V)*: Pilar fundamental que rescata la importancia de que la empresa mantenga una política de información que defina los lineamientos, estándares y criterios

que se aplican en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización o destino de la información que genera o reciba la empresa. Asimismo, el código incide en que los estados financieros se ciñan a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y que el directorio sea el responsable de la aprobación de la memoria anual, emitiendo observaciones sobre el desempeño financiero y otros acontecimientos significativos.

Asimismo, en el mencionado código se incluyeron dos anexos de principios complementarios, uno para las empresas del Estado y otro para las empresas familiares, reconociendo con ello su relevancia en el quehacer económico del país, sobre todo porque algunas de tales empresas tienen sus valores inscritos en el RPMV. Cabe señalar, que dichos anexos no constituyen códigos especializados e integrales para tales tipos de empresas sino consideraciones adicionales que deben tener en cuenta, en razón de sus características y condiciones particulares.

De esta forma, el código sigue los pasos de su precedente, reconociendo que su adhesión es de carácter voluntario. La empresa que implemente buen gobierno corporativo deberá demostrar al mercado su adhesión de manera documental, es decir, señalará los mecanismos o documentos societarios, tales como estatutos, reglamentos, políticas o normativas internas.

Cuadro 38. Estructura del CBGC 2013

Nuevo código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas	
Cinco pilares	Anexos complementarios
<ol style="list-style-type: none"> 1. Junta General de Accionistas. 2. Derecho de los accionistas. 3. El directorio y la alta gerencia. 4. Riesgo y cumplimiento. 5. Transparencia de la información. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Principios complementarios para empresas del Estado. 2. Principios complementarios para sociedades familiares.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.4. Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas

Con motivo del nuevo código, la SMV aprobó la nueva normativa que permite revelar al mercado de valores el grado de su cumplimiento. En ese sentido, la SMV expidió el «Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas», el cual tiene la estructura del código, reconoce su adopción voluntaria y a su vez la importancia que reviste para el mercado que las empresas revelen su cumplimiento, contribuyendo a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú.

El reporte, organizado en cuatro secciones, se basa en la evaluación bajo un esquema de preguntas SÍ o NO.

Asimismo, en la evaluación de cada principio se incluye una serie de preguntas y requerimiento de información que persiguen conocer con mayor detalle el grado de cumplimiento del código.

El mencionado reporte abarca los siguientes puntos de cada sección:

- *Sección A:* se propone que la empresa adjunte una carta de presentación en donde destaque los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzados en el año con el objetivo que indique los esfuerzos realizados durante el periodo de análisis.
- *Sección B:* se revela el grado de cumplimiento de los principios que componen el código en concordancia con la estructura que este desarrolla.

La evaluación se basa en un esquema de cincuenta y cinco preguntas SÍ o NO que buscan reducir el grado de subjetividad de las respuestas, al desagregar cada uno de los principios, de forma que la empresa pueda evaluar de manera objetiva su cumplimiento.

Así, en el caso de que las empresas marquen la opción NO, deberán explicar las razones por las cuales no han cumplido con adoptar el principio

o, de ser el caso, las acciones desarrolladas que permitan considerar un avance hacia su cumplimiento o adopción parcial, según corresponda.

- *Sección C:* la empresa informa a los inversionistas cuál es el documento que regula cada uno de los temas que el código recomienda.
- *Sección D:* en esta sección se permite que las empresas puedan incluir todo tipo de información que no haya sido desarrollada en las secciones anteriores y que ayuden a complementar los alcances que la empresa pueda haber alcanzado en materia de gobierno corporativo.

Cuadro 39. Estructura del reporte sobre el cumplimiento del CBGC

Sección A	Carta de presentación en donde se destacan los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzado en el ejercicio.
Sección B	Revelar el grado de cumplimiento de los principios que componen el código.
Sección C	Información de los documentos donde se regula cada uno de los temas que el código recomienda deberían encontrarse en un documento societario.
Sección D	Otra información de interés no tratada en las secciones anteriores, y que contribuya a que el inversionista y los diversos grupos de interés puedan tener un mayor alcance sobre las prácticas que rigen a la sociedad.

El reporte, organizado en cuatro secciones, se basa en la evaluación bajo un esquema de preguntas *sí o no*, en línea con el principio de «cumple o explica» aceptado internacionalmente. Asimismo, en la evaluación de cada principio se incluye una serie de preguntas y requerimiento de información que persiguen conocer con mayor detalle el grado de cumplimiento del Código.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.5. Otras iniciativas

Diversos actores del mercado de capitales peruano han desarrollado un conjunto de iniciativas con el fin de fomentar la implementación o mejoras de buenas prácticas de buen gobierno corporativo en el sector empresarial peruano.

Una de ellas es la instauración en el año 2006 del Concurso de Buen Gobierno Corporativo. Fue creado como resultado de la alianza entre la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) y la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), con el objetivo de premiar a las empresas cuyos órganos de gobierno han adoptado un compromiso con el cambio, orientando al cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo.

Cabe, asimismo, destacar la creación del «Índice de Buen Gobierno Corporativo» (IBGC) por parte de la BVL el 30 de junio del 2008. Este refleja el comportamiento de las acciones de empresas inscritas en la BVL que mantienen buenas prácticas de gobierno corporativo.

Al respecto, si observamos el comportamiento de dicho índice, encontramos que este se ha ubicado por encima del Índice General de la BVL. Así, al cierre del 2014, el «Índice de Buen Gobierno Corporativo» muestra en términos acumulados un *spread* (diferencia) de 48,8% con respecto al índice general, reflejando una mayor valorización del mercado de las empresas pertenecientes a este índice, y permitiendo un mejor posicionamiento de dichas empresas a los ojos de los inversionistas.

Por otro lado, junto con el buen gobierno corporativo, una de las principales tendencias a nivel mundial es la aplicación del enfoque de inversiones responsables. Este enfoque se distingue por el propósito de crear retornos de inversión que sean sostenibles y de largo plazo, incorporando la relevancia para el inversionista sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

En este contexto, destaca el enfoque de bolsas sostenibles, el cual tiene como objetivo explorar como las bolsas de valores pueden trabajar de forma

conjunta con los inversionistas, reguladores y empresas para incorporar los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo y, de este modo, lograr inversiones sostenibles en el tiempo.

Es importante mencionar que la adopción de dicho enfoque brinda a las empresas diversos beneficios, entre los cuales se encuentran, la mejora de la imagen institucional, de la percepción del emisor ante potenciales inversionistas y de la mejora de la posición competitiva así como la reducción de la percepción de riesgo.

4. PREGUNTAS

1. Qué es el gobierno corporativo?
2. ¿Qué implicancias tiene la existencia del problema de información asimétrica?
3. ¿En qué consiste el problema del principal y el agente? ¿Qué relación mantiene con el concepto de gobierno corporativo?
4. ¿Cuáles son los principales beneficios de la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo?
5. ¿Quiénes son los *stakeholders*?

CAPÍTULO 8

EL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)

La globalización, mencionada en el capítulo I, y la preferencia de los inversionistas por mercados más líquidos han impulsado una creciente tendencia a la integración de las bolsas de valores, lo cual mejora su competitividad, la eficiencia, sus productos, ampliando las alternativas de inversión y financiamiento, y con ello la diversificación de los riesgos.

En este contexto, las empresas con mayores necesidades de recursos financieros prestan atención a mercados más líquidos (que permiten que los valores mobiliarios puedan venderse rápidamente) y los que les brinden más alternativas de financiamiento a menores costos. Por otro lado, los inversionistas van a preferir canalizar sus inversiones hacia aquellos mercados que le brinden facilidades de acceso más eficientes y con mayores posibilidades de diversificar sus portafolios de inversión (conjunto de valores mobiliarios o instrumentos financieros de propiedad del inversionista). En ambos casos, los emisores y los inversionistas se verán atraídos por los mercados que cuenten con los mejores estándares en términos de transparencia y acceso a la información, y por aquellos que tengan una supervisión efectiva que les asegure el cumplimiento de dichas condiciones.

Respondiendo a dichos objetivos, se organizó el mercado integrado latinoamericano (MILA), a partir de la iniciativa de las bolsas y los depósitos de valores del Perú, Colombia y Chile, a los que posteriormente

se unieron los de México, los que conjuntamente con el apoyo y trabajo de sus reguladores/supervisores, identificaron como una oportunidad y necesidad llevar a cabo la integración de sus mercados, sustentada entre otros factores, por la complementariedad existente en la oferta de valores, la proximidad geográfica, normativas parecidas, así como, especialmente, el buen desempeño económico mostrado por dichos países en los últimos años. Este proceso además se vio impulsado por la Alianza del Pacífico, conformada por los mismos países.

El MILA es el primer proceso de integración de sistemas de negociación de valores de acciones (renta variable) de bolsas de diferentes países de Latinoamérica y es un ejemplo de cómo una iniciativa privada de alcance transfronterizo¹ y que favorece el desarrollo económico de los países, puede ir acompañada por el apoyo de los Estados y de los reguladores de los mercados de valores.

1. ASPECTOS GENERALES

El concepto más común y sencillo de integración es el de hacer que alguien o algo pase a formar parte de un todo. Si lo vinculamos a la actividad bursátil, entenderemos la integración como el proceso que posibilita que las acciones de un determinado país puedan ser negociadas en mercados de valores de los otros países, permitiendo la interacción de empresas e inversionistas de distintas nacionalidades, mediante un mercado de valores común.

1.1. Beneficios de la integración de los mercados

La integración de los mercados de valores trae consigo múltiples beneficios para todos los agentes involucrados: inversionistas, emisores, intermediarios, bolsas e instituciones de compensación y liquidación. Los principales beneficios que pueden identificarse son los siguientes:

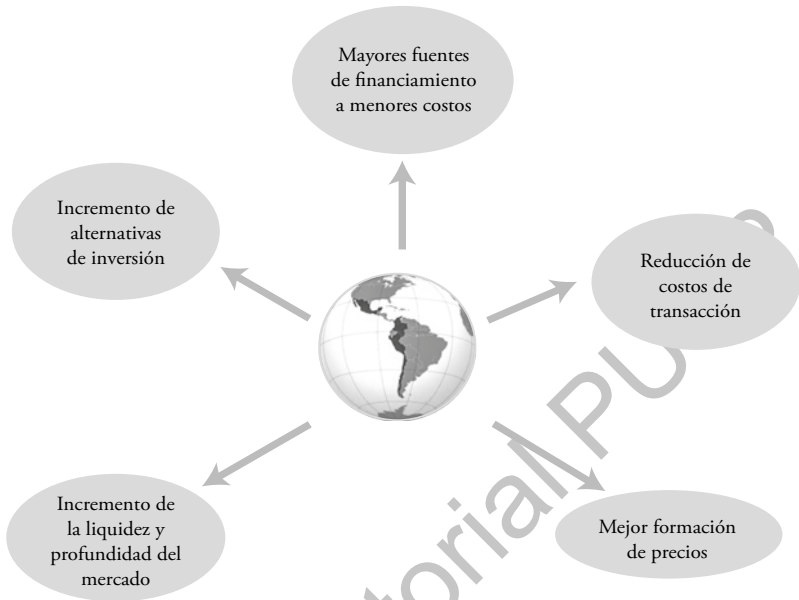
¹ Mercados regulados situados en diferentes Estados.

- Mejor acceso a nuevas alternativas de inversión y, por tanto, una mayor posibilidad de diversificar los riesgos.
- Posibilidad de acceder a nuevas fuentes de financiamiento para las empresas y a menor costo debido a la mayor demanda que se puede generar por un universo más amplio de inversionistas.
- Mayor competencia entre los intermediarios y la posibilidad de ampliar y mejorar la calidad de sus servicios.
- Reducción de costos de transacción, derivada de la competencia entre los intermediarios por obtener la mayor cantidad de inversionistas. Asimismo, la mayor cantidad de operaciones permite diluir los costos fijos, lo que repercute en menores tarifas por sus servicios.
- Mejor formación de precios proveniente de un mercado más grande y, por tanto, menor vulnerabilidad a las variaciones de los mercados internacionales como respuesta al mayor nivel de actividad bursátil y de liquidez.

El MILA ofrece la posibilidad de operar en un mercado de valores de diferentes sectores industriales (sector minero en el Perú, el sector industrial en Colombia, sector telecomunicaciones en México y el sector servicios en Chile), convirtiéndose además en el primer mercado bursátil de la región por número de emisores y capitalización bursátil², superando al mercado brasilero (BOVESPA) con respecto a dichas variables.

² La capitalización bursátil es el valor total de mercado de una empresa; es decir, la dimensión económica de la empresa en un momento dado, la cual se calcula multiplicando el precio por acción por el número de acciones que la empresa tiene en circulación.

Cuadro 41. Beneficios del MILA



La integración de los mercados trae consigo múltiples beneficios potenciales para todos los agentes involucrados: inversionistas, emisores, intermediarios, bolsas e instituciones de compensación y liquidación.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Las ventajas mencionadas se ven favorecidas, en el caso del MILA, teniendo presente la diferente composición sectorial (actividades económicas) de los valores inscritos en cada país y la importante acumulación de recursos de inversionistas institucionales, tales como las administradoras privadas de fondos de pensiones.

Cuadro 42. MILA vs. BOVESPA
(datos a diciembre de 2014)

Indicador	MILA					BOVESPA
	Perú	Chile	Colombia	México	Total	
Número de empresas listadas	263	307	74	147	791	307
Capitalización bursátil (en millones de US\$)	78,8	233,2	146,7	480,2	939,1	843,9
Monto negociado (en millones de US\$)	3,8	28,8	24,5	156,6	213,7	728,4

Fuente: World Federation of Exchanges (www.world-exchanges.org).

1.2. Retos y riesgos de la integración de mercados

Si bien una integración de mercados de valores permite generar potenciales beneficios para los mercados financieros y, en general, para las economías de los países involucrados, existen diversos retos que deben asumirse a fin de que el proceso de integración resulte exitoso y se puedan obtener los beneficios antes descritos.

En primer lugar, se requiere tener presente el funcionamiento del mercado y la infraestructura tecnológica existente en cada uno de los países participantes, para ello, se debe identificar los riesgos, fundamentalmente de índole operativo, que involucra la negociación electrónica y el proceso de compensación y liquidación de los valores. Una vez identificados, se deben establecer los mecanismos de administración de dichos riesgos a través del establecimiento de herramientas de contingencia que resulten pertinentes.

Asimismo, se requiere elevar o mejorar los estándares de transparencia e integridad del mercado. Ello involucra la adopción y aplicación de diversos estándares y prácticas internacionales que fortalezcan los parámetros de conducta y mejoren la transparencia de las operaciones en todos los mercados miembros, sobre todo teniendo presente los mayores estándares que puedan existir en dichos mercados.

Un aspecto de especial relevancia es la armonización del marco legal y los estándares de supervisión existentes en los mercados participantes. Se requiere revisar diversos aspectos normativos y operativos, tales como, los estándares en la elaboración y presentación de información financiera, revelación de hechos de importancia, el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo, entre otros. A nivel de supervisión se requiere contar con los mecanismos que garanticen el intercambio de información entre supervisores para evitar que, como consecuencia del proceso de integración, eventualmente se pueda aumentar el riesgo de que se produzcan malas prácticas que afecten el mercado integrado.

2. ANTECEDENTES

El primer antecedente para impulsar el MILA fue la suscripción de un acuerdo en marzo de 2008 entre la BVL y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), con el objeto de estudiar la posibilidad de integrar en una primera fase los mercados de acciones (renta variable) de ambos países en una plataforma transaccional electrónica bajo un modelo funcional único en cada bolsa participante y con un sistema de liquidación transfronterizo; y en una segunda fase, incorporar otros mercados como el de renta fija (bonos e instrumentos de corto plazo) y derivados.

Posteriormente, dichas bolsas invitaron a CAVALI y al Depósito Centralizado de Valores de Colombia (DECEVAL)³ a participar en la

³ DECEVAL S.A. es una institución encargada de la custodia, administración, compensación y liquidación de valores en depósito de títulos valores de contenido crediticio, de participación, representativos de mercancías e instrumentos financieros

definición del modelo de compensación y liquidación, para lo cual las cuatro entidades suscribieron en mayo de ese año un acuerdo de confidencialidad.

En marzo de 2009, dichas bolsas invitaron a la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) a participar en el proyecto de integración, ante lo cual, en julio del mismo año la BCS comunicó su interés de formar parte del proyecto. No obstante, la BCS solicitó incorporar la posibilidad de conexión entre distintas plataformas transaccionales en lugar de utilizar una sola plataforma. Así, en julio de dicho año, la BCS fue vinculada formalmente al proyecto de integración solicitándosele comprometer al Depósito Central de Valores SA (DCV)⁴.

En septiembre de 2009, las 6 entidades (bolsas y depósitos de valores de Colombia, Perú y Chile) suscribieron un acuerdo de intención con la finalidad de definir el modelo de integración de los mercados de renta variable administrados por las bolsas involucradas y que son compensados y liquidados a través de los sistemas de compensación y liquidación administrados por los depósitos de valores participantes, de manera que al concluir las actividades previstas en dicho acuerdo pudieran determinar si continúan o no con la implementación del proyecto.

De esta manera, luego de haber sido informadas respecto del acuerdo de intención mencionado, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV, hoy SMV) y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), reguladores de los mercados de valores de Colombia, Perú y Chile, respectivamente, suscribieron un memorándum de entendimiento

que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia, ya sea que se emitan, negocien o registren localmente o en el exterior.

⁴ DCV está facultado para recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar así las operaciones de transferencia de dichos valores entre los depositantes, bajo las normas de la ley del mercado de valores de Chile. Es una entidad —que en el cumplimiento de su objeto— procesa y registra electrónicamente las operaciones de transferencia efectuadas en las bolsas de valores y en el mercado extrabursátil, adicionalmente coordina y suministra la información necesaria para la liquidación financiera de las operaciones.

con el objeto de apoyar en el marco de sus competencias las principales actividades y tareas que se definieran para facilitar el referido proyecto de integración.

Con el propósito de reforzar la supervisión sobre los agentes que intervendrían en el MILA, la CONASEV, la SVS y la SFC suscribieron en enero del 2010 otro memorándum de entendimiento para establecer los mecanismos y procedimientos de coordinación para la ejecución de las actividades de supervisión que le correspondía ejercer a cada una de ellas dentro de sus respectivas competencias.

Posteriormente, las bolsas y los depósitos de valores celebraron en junio de 2010 un acuerdo de implementación de la primera fase del proyecto de integración y en noviembre del mismo año, dichas entidades realizaron en Lima un evento denominado «Lanzamiento del Mercado Integrado Latinoamericano-MILA», acto protocolar que anunció al público el próximo inicio de operaciones en dicho mercado.

En octubre de 2010, las bolsas y los depósitos de valores iniciaron la etapa de pruebas y, finalmente, como resultado del esfuerzo conjunto de las entidades de los tres países involucrados, el 30 de mayo de 2011 se iniciaron oficialmente las operaciones del MILA.

El MILA se constituye así, en un importante mecanismo que genera beneficios tanto a inversionistas como emisores. Como se comentó en el caso de los primeros, les permite acceder a una mayor oferta de valores, obteniendo beneficios con la diversificación de sus riesgos, tomando en cuenta el tamaño del mercado integrado que se alcanza, así como la reducción de los diversos costos de transacción involucrados. Con relación a los emisores, estos se benefician porque pueden alcanzar un mercado más amplio que les permita disponer de fuentes adicionales de financiamiento.

La importancia de este mercado integrado llevó a que en agosto de 2011, Standard & Poor's (S&P) lanzara el primer índice del MILA denominado S&P MILA 40, que monitorea el comportamiento de los precios de las 40 acciones más líquidas que se negocian en ese mercado.

Otro hito importante en este proceso de integración fue la firma por parte de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de un acuerdo de intención con las bolsas de valores que conforman el MILA, dentro de la II Cumbre de la Alianza del Pacífico realizada el 4 de diciembre de 2011.

A partir de agosto de 2014, México ingresa oficialmente al MILA, reforzando aún más el gran potencial que representa este mercado para la región pues se logra una mejor y mayor exposición de los mercados que lo integran, así como una mayor oferta de productos y oportunidades para los inversionistas locales y extranjeros.

3. MARCO NORMATIVO Y ALCANCES DE SUPERVISIÓN

La creación del MILA originó la necesidad de realizar ajustes al marco regulatorio del mercado de valores de los países participantes para hacer viable la implementación de dicho proceso, así como la firma de una serie de acuerdos con los supervisores de los países participantes en el MILA con el fin de fortalecer la supervisión del mercado integrado.

En junio de 2008, se publicó el decreto legislativo 1061 que modificó el decreto legislativo 861 —LMV— y, entre otros, incluyó como segunda disposición final complementaria, el texto siguiente para facilitar la integración de los mercados:

SEGUNDA. Negociación de valores extranjeros

Para facilitar la integración de las bolsas, y la negociación de valores en forma simultánea en una o más bolsas, nacionales o extranjeras, CONASEV podrá exceptuar de la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores a los valores extranjeros así como de cualquier otra obligación o requisito previsto en la Ley, siempre que medien convenios entre las entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados de negociación, y cumplan las demás condiciones que CONASEV determine mediante norma de carácter general.

Posteriormente, en noviembre de 2010, se publicó el Reglamento del mercado integrado a través del enrutamiento intermediado (Reglamento del MILA), aprobado por resolución CONASEV 107-2010-EF/94.01.1. Dicho reglamento fijó el marco regulatorio para el funcionamiento del mercado integrado, y estableció lo siguiente:

- El procedimiento y requisitos para autorizar a la BVL y a CAVALI a participar en el mercado integrado a través del envío de órdenes a los mercados de valores extranjeros.
- El mecanismo de acceso de los valores extranjeros al mercado de valores peruano a través de un procedimiento de inscripción automática en el RPMV.
- Se estableció que la información de los emisores de valores extranjeros será la divulgada de modo simultáneo en su país y el Perú, siendo la BVL la responsable de su difusión al inversionista local.
- El modo de acceso de los intermediarios extranjeros al sistema de negociación de la BVL será por intermedio del intermediario local, quien debe haber celebrado un contrato de corresponsalía con el extranjero.
- Se establecen los requisitos para que el intermediario local pueda enviar las órdenes para negociar valores en los sistemas de negociación extranjeros del mercado integrado.
- Los depósitos de valores deben constituirse como participantes entre sí, debiendo suscribir convenios en cada país y gestionar una cuenta de valores donde se registre la propiedad de valores de uno o varios clientes.
- Se consigna el contenido mínimo del contrato de corresponsalía y del convenio entre los depositarios de valores.
- No se modifican las reglas de negociación, compensación y liquidación de operaciones locales de cada país, debiéndose aplicar las reglas de cada mercado.

- Reconoce que la supervisión de las bolsas, depósitos e intermediarios se encontrará a cargo del regulador de cada país sin importar el lugar de origen del inversionista.

De esta manera, se permitió que un intermediario local pueda acceder a cualquiera de los sistemas de negociación accionarios de los países miembros realizando operaciones de compra o venta de acciones bajo el nombre de uno de los intermediarios extranjeros, siempre y cuando se haya celebrado el correspondiente convenio de corresponsalía entre ellos.

El esquema de envío de órdenes, denominado enrutamiento intermediado, se esquematiza de la siguiente manera:



La integración se caracteriza por facilitar el acceso tecnológico al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros en virtud de la suscripción de contratos de corresponsalía con intermediarios locales, de modo que las propuestas ingresadas y operaciones realizadas en el mercado local por parte del intermediario extranjero estén bajo la responsabilidad del intermediario local, quien asume toda la responsabilidad de la negociación, compensación y liquidación de tales operaciones.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Por otro lado, las SAB, en el marco del MILA, deben observar lo siguiente:

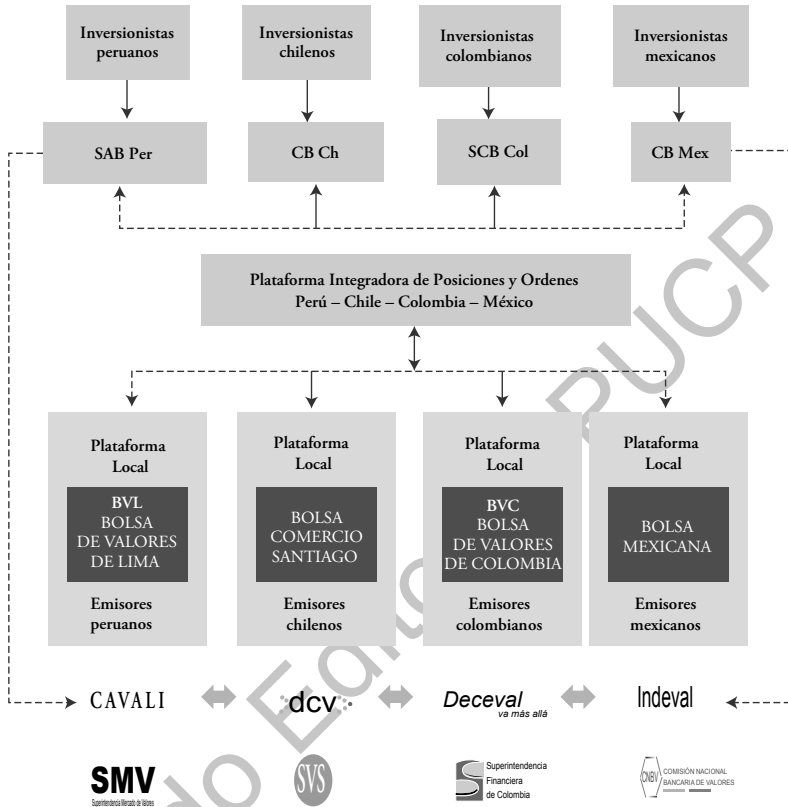
- Llevar un control y registro de cada una de las órdenes instruidas en los sistemas de negociación extranjeros.
- Cuando el intermediario extranjero realice operaciones en la BVL a nombre de una SAB, las obligaciones relativas a la verificación de la identidad, capacidad legal, registro y conocimiento del cliente deberán efectuarse por la SAB respecto del intermediario extranjero.
- Las SAB deben establecer mecanismos de control operativo y de administración de riesgos.
- Está prohibido que las SAB realicen, a través del mercado integrado, propuestas u órdenes de ventas en corto, es decir, no se admite la posibilidad de vender acciones que previamente el inversionista no posea.
- Las SAB podrán dar trámite únicamente a las propuestas de clientes que hubieren suscrito una declaración previa manifestando conocer que la operación que se realiza será en el marco del MILA.

De esta manera, el proceso de intermediación en el MILA se produce de acuerdo con el esquema de la página siguiente.

4. ALCANCES DE LA SUPERVISIÓN

En lo que respecta a las iniciativas implementadas para una adecuada supervisión del MILA, en junio de 2011, dentro del marco del Primer Encuentro de Supervisores del MILA se suscribió una adenda al memorándum de entendimiento de enero de 2010 con el fin de crear un comité de coordinación general de supervisión denominado «Comité de Supervisión», cuya función principal es agilizar las coordinaciones y procedimientos que faciliten las labores de supervisión de los reguladores y en general la supervisión del MILA, particularmente las coordinaciones y procedimientos referidos a las solicitudes de asistencia entre los reguladores.

Cuadro 44. Proceso de intermediación en el MILA

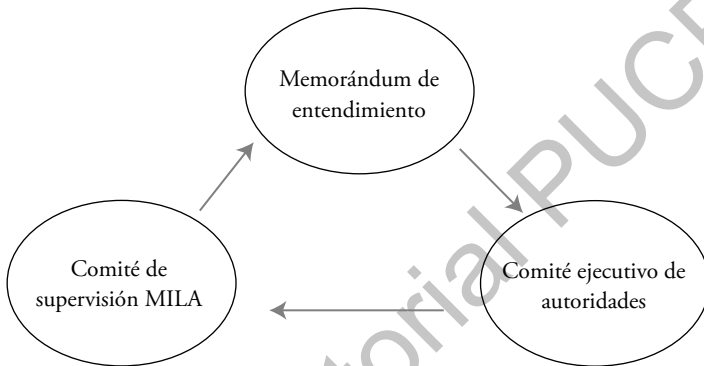


Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Asimismo, la adenda en mención establece que corresponde a la autoridad del mercado en el que se efectuó la transacción, liderar la supervisión de la misma y de las entidades intervinientes (SAB o intermediarios, bolsa de valores, custodio de valores, entre otros), contando para tal efecto con la colaboración de las demás autoridades, sin perjuicio del rol de supervisión que a cada una de ellas les corresponda respecto de las entidades bajo su control.

De otro lado, se estableció un «Protocolo para el Intercambio de Información, Documentación y la Obtención y Remisión de Pruebas» que fija los mecanismos y procedimientos de intercambio de información entre las autoridades de los países del MILA para el mejor cumplimiento de sus labores de supervisión.

Cuadro 45. Supervisión y coordinación del MILA



La supervisión está a cargo de autoridad del país donde se encuentre inscrito el emisor y/o valor, lo cual implicó la creación de un mecanismo de coordinación y supervisión integrada. Se conforman un «Comité de Supervisión», cuya función principal es agilizar las coordinaciones y procedimientos que faciliten las labores de supervisión de los reguladores y en general la supervisión del MILA; y un Comité Ejecutivo conformado por los ejecutivos de máximo nivel de las bolsas y depósitos de valores.

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

5. OTROS CAMBIOS

La SMV ha realizado una serie de cambios legales posteriores al inicio de operaciones del MILA destinados a mejorar su operatividad, así como facilitar el ingreso de otros mercados de valores. Al respecto, en el marco del RII⁵ ya mencionado, se facultó la inscripción automática de valores objeto de OPP. Estos valores son aquellos registrados o reconocidos por los supervisores de los países que conforman el MILA y serán registrados con la sola presentación de la documentación e información respectiva.

Por otro lado, la SMV modificó el reglamento del MILA, incorporando, entre otros, el artículo 26-A sobre los «Procedimientos alternativos para la custodia, compensación y liquidación de valores», por el cual CAVALI podrá aplicar otros procedimientos operativos o modalidades de liquidación utilizados en las operaciones realizadas en rueda de bolsa que permitan que la tenencia de los inversionistas pueda ser registrada en las cuentas de otros partícipes distintos a las centrales de depósito de valores extranjeros, posibilitando con ello que los inversionistas puedan administrar su tenencia en la cuenta del custodio de su preferencia sin la necesidad de hacerlo exclusivamente con una central de depósitos de alguno de los países que conforman el mercado integrado.

De igual manera, se incorporó el Título VII, denominado «De la Incorporación de nuevos mercados o Sistemas de Negociación Extranjeros al Mercado Integrado Latinoamericano» al reglamento⁶. Ello se realizó con la finalidad de permitir el ingreso de sistemas de negociación de otros países, así como a sus respectivas bolsas y centrales de depósito de valores al MILA.

⁵ Aprobado por resolución SMV 021-2013.

⁶ Aprobado por resolución SMV 018-2014.

6. PREGUNTAS

1. ¿Qué es el MILA?
2. ¿Cuáles son los principales beneficios que trae consigo la integración de los mercados bursátiles?
3. Mencione algunos de los retos que involucra la integración de mercados.
4. ¿Cuáles fueron los principales antecedentes para la conformación e inicio oficial de operaciones del MILA?
5. ¿Qué es la armonización legal en el MILA?

Fondo Editorial PUCP

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Avilés García, Fernando (2000). *Operaciones con valores y productos derivados*. Primera edición. Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- Baracaldo-Lozano, Natalia Andrea (2013). Diagnóstico de gobierno corporativo como mecanismo en la prevención del fraude en empresas familiares (aplicación de método de casos). *Cuadernos de Contabilidad*, 14(35), 581-615.
- Castellares Aguilar, Rolando, Enrique Díaz Ortega, Lilian Rocca Carbajal & Julio Vargas Piña (1998). *El ABC del mercado de capitales*. Primera edición. Lima: Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero.
- CAF-Corporación Andina de Fomento (2005). *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*. Caracas: CAF.
- CAF-Corporación Andina de Fomento (2013). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Caracas: CAF.
- De Andrés, Pablo & Marcos Santamaría (2010). Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 2(2), 15-34.
- FIAB-Federación Iberoamericana de Bolsas (2004). *Propuesta para la integración de mercados en Iberoamérica*. Madrid: FIAB.

- Ganga, Francisco (2004). *Gobierno corporativo y teoría de agencia: el caso de universidades regionales chilenas*. II Coloquio Pre doctoral Latinoamericano, XXXIX Asamblea Anual de CLADEA. Puerto de Plata, 19 y 20 de octubre.
- Gómez, Luis Gerardo (2008). Información asimétrica: selección adversa y riesgo moral. *Actualidad Empresarial*, 170, IX.1-IX.4.
- Gorbaneff, Yuri (2003). Teoría del agente-principal y del mercado. *Revista Universidad EAFIT*, 129, 75-86.
- Lefort, Fernando (2003). Gobierno corporativo: ¿qué es?, y ¿cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237.
- Martínez, Juan José (2005). Gobierno corporativo en el Perú: contribución para re-enfocar el concepto. *Apuntes*, 56-57, 95-114.
- Noriega Nairn, Fernando (1988). *La bolsa de valores: instituciones e instrumentos del mercado de valores peruano*. Primera edición. Lima: Universidad San Martín de Porres.
- OCDE-Organización para la Cooperación y Desarrollos Económicos (1999-2004). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE*. París: OCDE.
- Pindyck, Robert & Daniel Rubinfeld (2001). *Microeconomía*. Madrid: Prentice Hall.
- Procapitales (2014). *Manual del mercado de capitales*. Primera edición. Lima: Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales.
- Reyes, Giovanna E. (2001). Teoría de la globalización: bases fundamentales. *Nómadas, Revista Crítica de Ciencias Sociales y Jurídicas*, 3.
- Sánchez Daza, Alfredo (2001). Información asimétrica y mercados financieros emergentes: el análisis de Mishkin. *Análisis Económico*, XVII(34), 35-66.
- SBS-Superintendencia de Banca y Seguros (2012). *Programa de asesoría a docentes sobre el rol y funcionamiento del sistema financiero, de seguros, AFP y unidad de inteligencia financiera*. Lima: SBS.

- Serra Puentes-Arnan, Gerardo (2002). *El mercado de valores en el Perú*. Segunda edición. Lima: Cultural Cuzco.
- Shleifer, Andrei & Robert W. Vishny (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- SMV-Superintendencia del Mercado de Valores (2013). Informe 316-2013-SMV/02.1, del 26 de marzo, emitido por la Defensoría del Inversionista de la SMV sobre las actividades desarrolladas en el año 2012.
- SMV-Superintendencia del Mercado de Valores (2014). Informe 181-2014-SMV/02.1, del 31 de marzo, emitido por la Defensoría del Inversionista de la SMV sobre las actividades desarrolladas en el año 2013.
- Tirole, Jean (2001). Corporate Governance. *Econometrics*, 69(1), 1-35.

FUENTES NORMATIVAS

- Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas realizado por el Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, 2013.
- Ley del Mercado de Valores, aprobada mediante decreto legislativo 861.
- Ley Orgánica de la SMV, Texto único concordado, aprobado por decreto ley 26126.
- Manual de especificaciones para el envío de información de la Bolsa de Valores de Lima S. A. y CAVALI S. A. ICLV, relacionada al mercado integrado a través del enrutamiento intermediado, aprobada por resolución gerencia general 012-2011-EF/94.01.2.
- Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas, 2002.
- Reglamento Interno de CAVALI S. A. ICLV, aprobado por resolución CONASEV 037-2011-EF/94.01.1.

Reglamento de agentes de intermediación, aprobado mediante resolución CONASEV 045-2006-EF/94.10.

Reglamento de la Defensoría del Inversionista de la Superintendencia del Mercado de Valores, aprobado por resolución SMV 003-2012-SMV/01.

Reglamento de operaciones de rueda de bolsa, aprobado mediante resolución CONASEV 21-1999-EF/94.10.

Reglamento del mercado de inversionistas institucionales, aprobado por resolución SMV 021-2013-SMV/01.

Reglamento del mercado integrado latinoamericano (antes Reglamento del mercado integrado a través del enrutamiento intermediado, denominación modificada por resolución SMV 003-2014-SMV/01), aprobado por resolución CONASEV 107-2010-EF/94.01.1.

Resolución CONASEV 061-2007-EF/94.01.1.

Fondo Editorial PLCP

VOLÚMENES PUBLICADOS

1. *Derechos reales*. Jorge Avendaño V. y Francisco Avendaño A.
2. *Los derechos fundamentales*. César Landa Arroyo
3. *Derecho penal básico*. Felipe Andrés Villavicencio Terreros
4. *Derecho constitucional*. Carlos Blancas Bustamante
5. *Introducción al derecho ambiental*. Patrick Wieland Fernandini
6. *Nociones básicas de derecho internacional público*. Elizabeth Salmón
7. *La enseñanza del derecho*. Lorenzo Zolezzi Ibárcena
8. *Derecho constitucional económico*. Baldo Kresalja y César Ochoa
9. *Aspectos jurídicos de la contratación estatal*. Juan Carlos Morón Urbina y Zita Aguilera B.
10. *Teoría esencial del ordenamiento jurídico peruano*. Marcial Rubio Correa y Elmer Arce
11. *Derecho tributario: temas básicos*. Francisco Ruiz de Castilla
12. *El mercado de valores en fácil*. Lilian Rocca
13. *Derecho de las obligaciones*. Mario Castillo Freyre
14. *Derecho de sucesiones*. César E. Fernández Arce
15. *Ética y ejercicio de la ciudadanía*. Alberto Simons Camino, S.J.
16. *Arbitraje comercial nacional e internacional*.
César Guzmán-Barrón Sobrevilla

17. *Derecho eclesiástico del Estado peruano*. Milagros Revilla Izquierdo
18. *Delitos económicos, contra la administración pública y criminalidad organizada*. José Ugaz Sánchez-Moreno y Francisco Ugaz Heudebert
19. *Sistema de justicia en el Perú*. David Lovatón Palacios
20. *Manual de derecho marítimo*. Percy Urday B.
21. *Los secretos de los seguros*. Alonso Núñez del Prado Simons
22. *Derecho internacional privado*. César Delgado Barreto y María Antonieta Delgado Menéndez
23. *Introducción al derecho urbanístico*. Iván Ortiz Sánchez
24. *La protección jurídica de los signos distintivos. Marcas, nombres y lemas comerciales*. María del Carmen Arana Courrejolles
25. *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*. Julio Salas Sánchez
26. *Las creaciones industriales y su protección jurídica. Patentes de invención, modelos de utilidad, diseños industriales y secretos empresariales*. Baldo Kresalja Rosselló
27. *Derecho penal. Parte especial: los delitos*. Víctor Prado Saldarriaga
28. *El derecho a la seguridad social*. César Gonzales Hunt y Javier Paitán Martínez
29. *Derecho de la niñez y adolescencia*. María Consuelo Barletta Villarán
30. *La interpretación de la ley. Teoría y métodos*. Shoschana Zusman T.
31. *Las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional del Perú*. Christian Donayre Montesinos
32. *Derecho tributario. Impuesto a la renta: aspectos significativos*. Humberto Medrano
33. *Teoría del conflicto y mecanismos de solución*. Javier La Rosa y Gino Rivas
34. *Instituciones del derecho familiar no patrimonial peruano*. Róger Rodríguez Iturri
35. *Análisis económico del derecho*. Alfredo Bullard
36. *Derecho procesal constitucional*. César Landa

37. *La Sunat y los procedimientos administrativos tributarios.* Carmen del Pilar Robles Moreno
38. *Introducción al derecho de las telecomunicaciones.* Diego Zegarra Valdivia
39. *La Defensoría del Pueblo en el Perú y en el mundo.* Walter Albán
40. *El derecho de la función pública y el servicio civil. Nociones fundamentales.* Janeyri Boyer Carrera
41. *Derecho individual del trabajo en el Perú.* Víctor Ferro Delgado
42. *El proceso y la tutela de los derechos.* Giovanni F. Priori Posada
43. *El proceso contencioso-administrativo.* Ramón Huapaya Tapia

Fondo Editorial PUCP

Se terminó de imprimir en
los talleres gráficos de
Tarea Asociación Gráfica Educativa
Psje. María Auxiliadora 156, Breña
Correo e.: tareagrafica@tareagrafica.com
Teléfono: 332-3229 Fax: 424-1582
Se utilizaron caracteres
Adobe Garamond Pro en 11 puntos
para el cuerpo del texto
agosto 2019 Lima - Perú

Fondo Educativo PUCP

Fondo Editorial PUCP

Fondo Editorial PUCP