

REV
VAL
01
OCT
1989



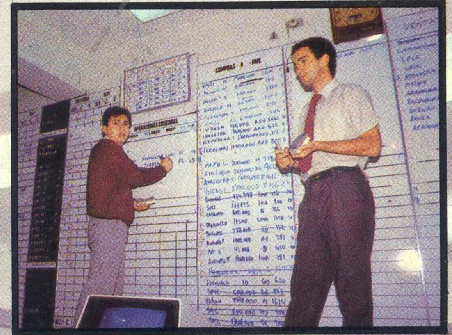
005114

La empresa
en inflación
recesiva

ANSEV VALORES

Año I - Nº 1 Lima, Octubre de 1989

Mercado de valores: OPCION PARA EL DESARROLLO



**Información financiera,
empresarial, rentabilidades,
índices...**

• Actualidad • Técnica • Asesoría y consultoría

VALORES

Año I - No. 1 - Oct. 1989

* Revista de difusión y promoción del Mercado de Valores, publicada por CONASEV

Director

Eco. Raúl Alcalde Scharff
Presidente del
Directorio de
CONASEV

Comité Editor

Eco. Jorge Rodríguez Gálvez
Gerente General de
CONASEV

Eco. Jesús Alvarado
Hidalgo

CPC. Jesús Cepero Muñoz
Lic. Rolando Gutiérrez
Castillo

Lic. Rubén Alvarado
Rosillo

Redacción y Edición Periodística

Daniel Cumpa León
Reg. CPP No. 1288

Diseño y Diagramación

Alberto Escalante
Reg. CPP No. 2091

Apoyo

Eco. César Maquerhua
Elguera
Jorge Braín Valencia
Irene de la Melena

*Nota.- Los artículos bajo
firma son de
responsabilidad de sus
autores.

Dirección

Av. Santa Cruz No. 315 -
Miraflores - Lima
Telf.: 47-09-25
Télex 21386 PE CONASEV
Telefax: 469517 - Casilla
Postal No. 1153

SUMARIO

2 Editorial



ACTUALIDAD

3 Entrevista al Dr.
Raúl Alcalde Scharff,
presidente del
Directorio de
CONASEV

5 Comentario
Económico

7 Rol del Mercado de
Valores

9 La empresa en
inflación recesiva

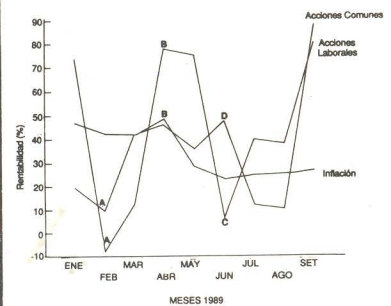
TECNICA

11 El cobre: sus efectos
en la economía
peruana

14 Operaciones de
reporte

15 Memoranda
financiera

Rentabilidad Nominal en Bolsa



19 Terminología
bursátil

20 Innovaciones en el
Mercado de Valores

22 Letras bursátiles:
operatividad

24 Los estados
financieros como
herramienta
gerencial

26 El auditor, aliado del
empresario

ASESORIA Y CONSULTORIA



28 La simplificación
administrativa en
CONASEV

30 Transferencia de
valores fuera de
Rueda de Bolsa

32 Para contestar...



Uno de los temas de debate cuya vigencia es permanente en el país, es el referido a la forma cómo recabar los fondos necesarios para el desarrollo y el diseño de los mecanismos idóneos para su movilización y distribución.

Ello cobra mayor vigencia en la actualidad, si consideramos las serias limitaciones que existen para lograr el ingreso de recursos del exterior.

VALORES, revista de difusión y promoción de las tareas y actividades que por ley corresponden a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), aparece como parte de esa discusión y se propone aportar la información que se requiere para la utilización de los instrumentos y mecanismos del mercado de valores que induzcan a una mayor dinámica en el ahorro e inversión, factores éstos que resultan necesarios para impulsar el crecimiento de nuestra economía.

El mercado de valores ofrece excelentes alternativas de corto plazo, como lo demuestran las experiencias recientes, mediante las cuales satisfizo los requerimientos de los distintos agentes económicos que concurren a él.

Creemos que desde las páginas de VALORES —cuya periodicidad será mensual—, podremos ofrecer una mejor información sobre todo lo concierne al mercado de valores y de los factores que directa o indirectamente tienen que ver con su dinámica.

Iniciamos hoy una labor de difusión y promoción que deseamos sea entendida como un medio de orientación acerca de las ventajas que ofrece el mercado de valores, proporcionando información para la mejor inversión, contribuyendo a la investigación y entregando opinión especializada que sirva de pauta a quienes toman decisiones en política micro y macro económica.

Tal es el cometido de VALORES, cuya estructura de contenido comprenderá una sección de actualidad que incluye una entrevista y un comentario económico; otra, técnica, que consignará la información más completa sobre la actividad bursátil y extrabursátil desarrollada en nuestro medio, con una separata especial de indicadores financieros, económicos y aspectos relacionados con el sector empresarial; y, la sección de asesoría y consultoría, especialmente sobre normatividad legal del mercado de valores, y asuntos de orden contable, a lo que se adicionará el registro de algunos casos relacionados a aspectos que CONASEV regula y supervisa.

Desde ya esperamos sus opiniones y aportes. Ellos servirán para enriquecer el debate en torno a las posibilidades que ofrece el mercado de capitales en el financiamiento del desarrollo y, por supuesto, para mejorar cada entrega mensual de esta revista que es un esfuerzo de CONASEV para usted, amigo lector.

Eco. JORGE RODRIGUEZ GALVEZ
Gerente General de CONASEV

ENTREVISTA

RAUL ALCALDE:

"Dinamismo del mercado es logro confirmado en cifras"



CONASEV ha contribuido en el reordenamiento del sistema financiero nacional.

En la presente entrevista, el presidente del Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, doctor Raúl Alcalde Scharff, responde sobre la labor que está realizando su representada y revela importantes cifras como resultado del mayor dinamismo que ha cobrado el mercado de valores. Resalta la actividad que efectúa la CONASEV respecto a la supervisión de empresas, y reseña los logros alcanzados con la creación y funcionamiento de la Bolsa de Valores de Arequipa. Anuncia, además, el inicio de estudios y trabajos para la creación de la Bolsa de Valores de Trujillo. Aquí la entrevista:

VALORES.— ¿Cuál es el rol de CONASEV en el sistema financiero nacional?

RAUL ALCALDE.— La CONASEV ha sido creada como órgano rector del mercado de valores y, desde 1972, sus funciones fueron ampliadas a las de su-

singular atención nos merece sentar las bases definitivas para un mercado de títulos de corto plazo, que contribuirá al desarrollo del sistema financiero del país...

pervisión de empresas. En lo que respecta a la labor que vengo desempeñando junto con el directorio que presido y el plantel de funcionarios, profesionales, técnicos y trabajadores de la institución, puedo afirmar que no sólo estamos cumpliendo con esas tareas sino que, además, se ha enfatizado la labor de difusión y promoción del mercado de valores, por lo cual, resulta objetivo declarar que la CONASEV ha cumplido un destacado rol en el reordenamiento del sistema financiero nacional.

V.— ¿Cómo ha promovido CONASEV el mercado de valores?

R.A.— Todos somos testigos de las circunstancias que vive el país en la hora actual, especialmente difíciles en el ámbito económico-financiero. La CONASEV no ha permanecido como espectadora de este proceso y, por el contrario, se abocó al estudio de los factores que intervienen en las distorsiones financieras, tales como la competencia del dólar informal y la presencia de la banca paralela, que obstaculizan el normal desarrollo de las actividades del mercado.

V.— ¿Qué medidas se han adoptado para enfrentar esos factores negativos?

R.A.— En base al estudio de alternativas y a la coordinación con las bolsas de valores, agentes de Bolsa y personas e instituciones vinculadas a este quehacer, hemos promocionado la negociación de nuevos instrumentos cuyas ventajas son significativas y de gran rentabilidad para los inversionistas, con lo cual hemos impulsado también la desdolarización.

En ese sentido, se han dictado diversas disposiciones con el fin de estimular la transferencia y negociación de valores, posibilitando incluso la emisión de pólizas de liquidación al portador, así como la negociación de instrumentos de corto plazo, tales como papeles comerciales, pagarés bancarios, letras en moneda nacional o en dólares, afianzadas por bancos del país o del extranjero.

Un hecho trascendental es, pues, la modernización del mercado de valores a través del uso intensivo de los instrumentos del mercado de dinero, abriendo así el camino para el establecimiento de un necesario mercado de títulos de corto plazo en nuestro medio.

V.— ¿Qué resultado concreto puede señalarse como consecuencia de esta labor?

R.A.— El dinamismo que ha ganado

el mercado de valores es un logro que está confirmado por las cifras. Por ejemplo, podemos mencionar con orgullo que en la Bolsa de Valores de Lima se ha negociado hasta la fecha (19 de octubre), la cifra de 798 mil 739 millones de intis, que en dólares americanos representan todo un récord: 358 millones 259 mil.

La diferencia con los resultados obtenidos en 1987 y 1988, es notable, pues, en esos años se negoció un total aproximado de cuatro y dos millones de dólares, respectivamente.

Hasta septiembre último, las operaciones realizadas en Mesa de Negociación alcanzaron los 227 mil 369 millones de intis; y, sólo en estos primeros diecinueve días de octubre el registro es de 123 mil 723 millones de intis.

Igualmente, el monto acumulado hasta septiembre en Rueda de Bolsa, alcanzó los 26 mil 643 millones de intis, y en los primeros diecinueve días de octubre se ha negociado 32 mil 33 millones de intis más.

V.— ¿Qué pasa con la Bolsa de Valores de Arequipa?

R.A.— Esta pregunta me permite destacar el impulso que la CONASEV ha brindado en la creación y funcionamiento de la Bolsa de Valores de Arequipa, así como el respaldo que dicha entidad ha recibido del empresariado arequipeño. Los resultados se reflejan en las operaciones de papeles de corto plazo realizadas en lo que va del año, hasta el 6 de octubre el total negociado asciende a 114 mil 552 millones de intis, es decir, más de 53 millones de dólares. Hay que tener presente que la Bolsa de Arequipa acaba de cumplir recién un año.

V.— ¿Qué otras acciones se plantea CONASEV a la luz de la experiencia de Arequipa?

R.A.— El éxito que está alcanzando la Bolsa de Valores de Arequipa, ha permitido también que la CONASEV instale su oficina descentralizada en esa ciudad y que, por las grandes posibilidades y proyecciones, inicie una etapa de estudios y trabajo para la pronta creación de la Bolsa de Valores en Trujillo, con lo cual habremos cumplido con poner nuestro grano de arena en el proceso de descentralización que está viviendo el país y que implica un gigantesco esfuerzo.

V.— En lo referente a la negociación extrabursátil ¿cuál es el monto negociado?

R.A.— Bueno, de enero a septiem-



Directorio de CONASEV, en plena sesión de trabajo.

bre la cifra ascendente a 2 billones 381 mil 176 millones de intis, que representan en promedio un mil 177 millones 52 mil dólares. Los valores de mayor negociación, son: los CLD, con 73%, y el CERTEX, con 11%. En este caso, los intermediarios que negociaron el 90% de las operaciones pertenecen al sistema bancario.

El año pasado el monto negociado llegó a 88 mil 696 millones de intis, unos 688 millones 473 dólares USA. En ese período los valores más negociados fueron los Bonos de Arrendamiento Financiero (38%), CERTEX (24%), y CLD (18%).

V.— Respecto a la supervisión de empresas, ¿qué labor cumple la CONASEV?

R.A.— El año pasado CONASEV supervisó, de acuerdo con las normas legales establecidas y respetando los plazos previstos, a un total de 10 mil empresas; este año, la cifra aproximada es de 13 mil empresas.

Considero pertinente agregar que, la información financiera que la CONA-

SEV recepciona, nos permite efectuar una profícua labor de estudio de los indicadores financieros y económicos empresariales y de la economía del país, aportando con el análisis de distintas variables, información que permite a los agentes de Bolsa, Sociedades Corredoras de Valores, a los profesionales y a los mismos empresarios, contar con un material valiosísimo para la toma de decisiones. Este es un aporte efectivo de la CONASEV a la sociedad.

Además, en el transcurso de este año, funcionarios de la institución han recorrido el país para dialogar y coordinar con los gremios profesionales y sectores representativos de los departamentos, sobre sus inquietudes en relación con la información financiera que deben presentar las empresas. Fruto de ese trabajo son los diversos acuerdos y convenios suscritos y que están reflejándose en un mejor servicio de la CONASEV al sector empresarial y a la comunidad en general.

V.— ¿En qué trabaja CONASEV para el futuro?

R.A.— Los nuevos tiempos imponen mayores retos, por eso CONASEV está profundizando su trabajo en el sistema computarizado, para avanzar al ritmo de la modernidad; pero, no sólo se trata de mejor equipamiento, estamos enfatizando en las tareas de estudio para la creación de nuevos instrumentos y mecanismos que permitan mantener un crecimiento armónico del mercado. En este contexto, singular atención nos merece sentar las bases definitivas para un mercado de títulos de corto plazo, que contribuirá al desarrollo del sistema financiero del país.

El año pasado CONASEV supervisó 10 mil empresas; este año, la cifra aproximada es de 13 mil empresas...

Comentario Económico

Entre las principales razones que se argumentan para explicar la evolución creciente de los precios de los valores cotizados en la Bolsa, está la relacionada con las expectativas creadas en torno al reparto de acciones liberadas, producto de la capitalización del excedente de revaluación que para 1988 se estableció en 2,399.90/o para maquinaria y equipo, así como 1,581.80/o para construcciones e instalaciones fijas.

Otra, está vinculada al valor real o de reposición de las empresas, que es superior a los precios actuales de mercado. El tamaño de las empresas inscritas en Bolsa, que marcan el ritmo de crecimiento de los precios de los productos que fabrican en un típico mercado oligopólico, influye, igualmente, en el repunte de los precios bursátiles.

Las expectativas creadas por los empresarios para mantener y aumentar sus márgenes de ganancia, en un proceso en el que constantemente cambian los precios de los bienes y servicios ofertados por éstos, es una razón también importante. Y, el manejo de los precios macroeconómicos, dado que en los últimos meses las autoridades respectivas han flexibilizado sus márgenes de variación, constituye otra razón principal.

No obstante la evolución creciente en el nivel de precios, la situación de crisis que viene atravesando el país ha proyectado sus efectos en las operaciones de Rueda de Bolsa, puesto que su volumen intercambiado hasta agosto de 1989 ha disminuído en 450/o respecto al mismo período del año anterior, situación que se hubiera agravado sin el concurso de las operaciones de reporte que han sostenido el 340/o de las transacciones.



La introducción de innovaciones financieras en las operaciones bursátiles respondieron a las expectativas de los agentes económicos.

Un aspecto que ha perturbado la actividad económica y que ha incidido negativamente en la Bolsa, es la agudización del proceso inflacionario, debido a que los precios, a agosto de 1989 y respecto al mismo mes del año anterior, han crecido en 5,7070/o, principalmente por el incremento en los costos, toda vez que la liquidez y el crédito real en el mismo período han decrecido en 540/o y 630/o. También han contribuído a dicho resultado las expectativas de las empresas por aumentar sus márgenes de beneficios.

En ese sentido, la reducción de la tasa de interés activa en 1.50/o, la disminución del impuesto selectivo al consumo para importación y venta de productos, así como la ampliación a un 350/o del total de productos para su importación con el dólar MUC, constituyen medidas de reciente adopción y que, se espera, contribuirán a desacelerar el ritmo inflacionario en los próximos meses.

La tasa de interés pasiva, ubicada muy por debajo de los nive-

les inflacionarios, ha continuado siendo la causa de las distorsiones en la distribución de los ingresos y ha inducido a gran parte de los ahorristas a trasladarse al mercado financiero informal y, últimamente, a los mecanismos de corto plazo negociados en la Bolsa de Valores de Lima.

Por otra parte, la tasa de interés activa del sistema financiero, ubicada en 320/o, ha constituído el factor que ha presionado para que los empresarios acudan en busca de recursos a los meca-

tasa de interés pasiva causa distorsiones en distribución de los ingresos y ha inducido al mercado informal...

”

nismos de la Bolsa, donde el precio del dinero fluctuó entre 27o/o y 29o/o, produciendo excedentes de liquidez en el sistema financiero.

La rebaja en la rentabilidad de los papeles de corto plazo negociados en la Bolsa, así como los fondos líquidos disponibles en el sistema financiero, fueron los factores que determinaron el traslado de fuertes cantidades de dinero al mercado informal de Ocoña, ocasionando fuertes fluctuaciones en la divisa norteamericana, al punto de llevarlo a una cotización de 5,225 intis por dólar, que significó una rentabilidad de 29o/o en los 22 primeros días de septiembre.

Al respecto, cabe señalar que para adecuar el marco institucional y normativo al proceso inflacionario, CONASEV facilitó la introducción de innovaciones financieras en las operaciones bursátiles, que respondieron a las expectativas de los agentes económicos. Ejemplos son: las operaciones de reporte, letras empresariales y pagarés bancarios. Dichos papeles le han dado un dinamismo inusitado al mercado secundario de valores.

Las dificultades en la obtención de divisas, sea por restricciones legales o por problemas de liquidez, agravó el ritmo expansivo de la producción por la disminución de la importación de insumos. Esta menor demanda de divisas se reflejó prontamente en el crecimiento de las reservas internacionales netas, que mejoraron su posición abriendo la posibilidad de facilitar las operaciones de importación para reactivar el aparato productivo.

La evolución de nuestra economía en los próximos meses, en especial su impacto sobre el mercado de capitales, dependerá de los lineamientos generales que se den al respecto. Comentaremos, por lo pronto, algunos, en la medida en que éstos han sido anunciados por las autoridades pertinentes.

En efecto, las minidevaluacio-

nes anunciadas, primero en una proporción de 1o/o diario y, luego, en un porcentaje progresivamente menor, que a fines de septiembre fue establecido en 0.28o/o; así como la ampliación del margen de disponibilidad de divisas en favor de los exportadores de 40o/o a 55o/o; y, la extensión del plazo de 180 a 270 días para transferir los Certificados de Libre Disponibilidad en moneda extranjera, que emite el Banco Central de Reserva, y la entrega del 10o/o del valor de sus exportaciones en moneda extranjera, ha impactado positivamente en las empresas del Mercado de Va-



Bruscas fluctuaciones en el dólar de Ocoña.

lores que se dedican o tienen cierto margen de producción destinada a la exportación.

En materia fiscal, la política orientada a cerrar el déficit busca ordenar y ampliar la base tributaria mejorando su recaudación. En esta línea de acción se ubica la creación del impuesto del 1o/o que grava los débitos en las cuentas bancarias de todos los agentes económicos, excepto las operaciones de las Bolsas de Valores, los agentes de Aduana e instituciones culturales, hecho que si bien encarecerá la movilización de recursos a través del sistema financiero, contribuirá a disminuir la brecha fiscal.

Con el mismo objetivo se han dado los primeros pasos para am-

pliar la base imponible, creando la célula tributaria para los informales e iniciando un proceso de verificación del pago de impuestos de personas naturales.

A fin de dotar de recursos para aliviar las urgencias fiscales, se autorizó al MEF a emitir Bonos Nacionales hasta por un monto de 400,000 millones de intis, cuya colocación se hará en forma compulsiva en las empresas bancarias, financieras y mutuales, hasta por un monto equivalente al 25o/o del encaje medio exigible.

Si bien la emisión de estos bonos proyectará efectos inflacionarios, éstos serán menores a los que se generarían con emisiones inorgánicas, con la ventaja adicional de fortalecer el mercado de capitales buscando racionalidad en el uso de los recursos más escasos.

Como una de las causas de la inflación es el persistente y creciente desequilibrio fiscal, diversos especialistas estiman que el combate frontal contra la inflación debe considerar principalmente la eliminación progresiva de las trabas que impiden la fijación de precios relativos reales, buscando armonizar las políticas monetarias, fiscal y de producción.

Finalmente, debemos señalar que se han creado expectativas respecto a la denominada reincorporación del país en el Sistema Financiero Internacional, por cuanto ello no sólo permitirá renegociar la deuda para tornar positivo el flujo neto de capitales, sino que, además, favorecerá la inversión de capitales externos, que es el canal por el cual debe fluir la mayor cantidad de recursos, en circunstancias en que ha sido promulgada la Ley de Bases de Zonas Francas y Zonas de Tratamiento Especial, Industriales y Comerciales, y está en debate la necesidad de aplicar un modelo de crecimiento económico hacia afuera (J. A. H.)

ROL del Mercado de Valores

Por: Eco. Jesús Alvarado Hidalgo

CUADRO N° 1			
Ahorro - Inversión			
(CON RELACION AL FINANCIAMIENTO EXTERNO)			
Años	Coefficiente de Inversión	Coefficiente de Ahorro	Brecha Ahorro - Inversión
1,980	17.0	17.1	0.1
1,981	21.1	13.5	-7.6
1,982	19.9	14.9	-5.0
1,983	15.1	16.6	-3.5
1,984	14.6	14.5	-0.1
1,985	12.3	14.6	2.3
1,986	12.4	10.3	-2.1

Es un lugar común afirmar que es a través del incremento de la producción, como base fundamental del bien que se podrá satisfacer las necesidades de la población como base fundamental del bienestar social. Y, desde hace varios siglos los esfuerzos se han centrado, paralelamente, en buscar, idear y sugerir formas de lograr una distribución equitativa de la renta.

En tal perspectiva, la movilización de los factores productivos resulta de suma importancia, y el rol del Mercado de Capitales se traduce en actuar como un mecanismo propulsor del crecimiento económico. Por ende, su expansión y fortalecimiento —en particular del Mercado de Valores—, debe constituirse en uno de los grandes objetivos nacionales,

como forma efectiva de hacer llegar al público los beneficios sociales de dicho crecimiento.

De ahí la preocupación por generar mayores niveles de ahorro para incrementar las inversiones, especialmente en las actuales circunstancias de una persistente

CUADRO N° 2	
Exportaciones	
MILLONES U.S. DOLARES	
1,980	3,916
1,981	3,249
1,982	3,230
1,983	3,015
1,984	3,147
1,985	2,978
1,986	2,531
1,987	2,605

brecha ahorro-inversión, menores flujos de ahorro externo y de crisis económico-financiera internacional que ha endurecido el acceso de los productos primarios exportables de los países en vías de desarrollo, por el proteccionismo impuesto por algunos países industrializados.

Dentro de este panorama, instrumentar un Mercado de Capitales eficiente, aparece como una opción viable en la resolución de los problemas de insuficiencia de ahorro para su aplicación en programas de inversión.

Contrariamente a lo que se afirma, en nuestro país los recursos financieros para apoyar el desarrollo se han canalizado mayormente a través del Mercado de Valores. El estudio de activos y pasivos financieros de la economía que anualmente realiza CONASEV, demuestra que en los últimos cinco años la intermediación financiera movilizó aproximadamente el 16o/o de los recursos, y el capital de las empresas representó más del 50o/o.

Así, el rol marginal que desempeñó el Sistema Financiero en la movilización del ahorro, es parte del pasado. Ahora, se reafirma el rol determinante que le toca al Mercado de Valores en lo que se refiere a la futura financiación del desarrollo.

Aquello, se verifica si analizamos las fuentes de financiamiento de las empresas, agentes dinámicos en el proceso de desarrollo económico.

En efecto, según el estudio "Financiamiento Empresarial: Costo y Estructura", formulado por CONASEV sobre la base de las 100 empresas industriales más representativas del país, en los últimos nueve años las fuentes financieras internas han sido las más utilizadas y han estado constituidas por el aporte de los socios, incluyendo los conceptos por capitalización y por depreciación, así como por la contribución de los trabajadores. En el período referido, las fuentes in-

ternas han representado el 60o/o del financiamiento de dichas unidades productivas.

Un aspecto visible dentro del proceso de acumulación empresarial, es el de la reducida participación que vienen registrando los aportes de capital fresco, que han explicado, en el período reseñado, el 7o/o del total de incremento de capital social. Este hecho nos lleva a afirmar, por otro lado, la escasa utilización de los mecanismos de la oferta pública en el financiamiento de las empresas. Por eso la preocupación y los esfuerzos de CONASEV por fortalecer, ampliar y difundir las bondades del mercado primario de valores como alternativa en el financiamiento del desarrollo.

A lo dicho, hay que agregar la severa crisis económica que afronta el país con la secuela social que ello implica, así como la responsabilidad de financiar las 2/3 partes de la inversión que los Planes Nacionales de Desarrollo asignan al sector privado. Sector que, por otro lado, se encuentra fuertemente limitado, puesto que la mayoría de empresas ha superado los límites permisibles de financiación con recursos de terceros.

Asimismo, el Estado, otro agente propulsor del desarrollo por excelencia, también registra altos niveles de endeudamiento, tanto interno como externo, y un desequilibrio fiscal lo obliga a reducir drásticamente sus gastos de inversión (Ver cuadro N° 3).

En este panorama, las opciones para la consecución de recursos estables que aseguren el desarrollo, podrán obtenerse a través del mercado de acciones.

La utilización de tal alternativa permitirá recabar el ahorro disperso en el público para destinarlo a los proyectos que se impulsan en concordancia con los Planes Nacionales de Desarrollo, preferentemente bajo el criterio de la democratización de la propiedad.

El uso de esta alternativa, ade-

CUADRO N° 3	
Endeudamiento Empresarial	
Año	Indice
1,980	2.40
1,981	2.54
1,982	1.49
1,983	1.19
1,984	1.10
1,985	0.99
1,986	0.95
1,987	1.47

Fuente.- Indicadores Financieros Empresariales CONASEV

*Endeudamiento patrimonial.

más de impulsar el crecimiento, facilitará la eliminación de las distorsiones históricas en la gestión empresarial, propiciando mayor eficiencia en las empresas, mejor distribución de la renta y crecimiento sostenido de la producción y del empleo.

A las ventajas aludidas, hay que sumar la relativa a la menor

vulnerabilidad de las empresas a los movimientos cíclicos característicos del crecimiento económico.

El hecho de no tener que trasladar a los precios los costos por la financiación de las operaciones con endeudamiento, amortiguará las presiones inflacionarias creando un clima de estabilidad propicio para acometer nuevos proyectos.

Por el lado de los inversionistas, la mayor importancia asignada a los instrumentos del Mercado de Valores, generará expectativas respecto a un retorno real acorde con sus respectivos niveles de riesgo, propiciando una mejor administración de sus ahorros.

La mayor participación de los pequeños y medianos inversionistas en los beneficios que distribuyan las empresas, proyectará sus efectos en la mejor distribución

CUADRO N° 4							
Activos y Pasivos Financieros de Empresas							
Transacciones	Participación Porcentual						
	1,981	1,982	1,983	1,984	1,985	1,986	1,987
1.- Billetes y Monedas en Caja	0.6	0.5	0.5	0.4	1.1	2.5	0.8
2.- Depósito a la Vista	7.2	3.9	5.6	4.3	5.1	4.5	2.3
3.- Depósitos de Ahorro	0.3	1.1	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2
4.- Depósitos a Plazo	1.9	3.2	3.0	3.0	5.3	3.1	2.5
5.- Certificados Bancarios en M.E.	4.4	5.2	8.4	9.3	4.7	2.1	1.5
6. Inversiones (Acciones)	9.7	10.8	9.9	22.8	29.4	11.1	10.1
7.- Bonos	1.0	0.5	1.1	0.8	1.1	0.2	0.2
8.- Cédulas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
9.- Reservas Técnicas y Matemáticas	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
10.- Siniestros por Liquidar	1.8	1.9	4.4	2.8	2.7	1.3	1.1
11.- Préstamos	72.8	72.6	65.9	56.2	50.0	74.8	81.1
Total Activo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1.- Inversiones	51.0	53.3	51.5	46.2	54.9	35.9	31.5
- Capital	23.2	22.5	23.0	18.6	24.2	22.6	13.5
- Reservas y Utilidades	27.8	30.8	28.5	27.6	30.7	13.3	17.9
2.- Bonos	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
3.- Deuda Externa de Empresa	13.6	10.0	15.8	19.8	18.3	16.1	8.9
4.- Préstamo	35.3	36.6	32.6	33.9	26.7	48.0	59.6
Total Pasivo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Flujo de Fondos Financieros en el Perú 1,984 - 1,985 - CONSEV

de la renta.

En abril de 1987, se realizó el primer intento serio para difundir, bajo el principio del accionariado difundido, los mecanismos del mercado primario de valores.

Dicha labor, plasmada en dispositivos legales, es el resultado de una serie de trabajos realizados por CONASEV y están orientados a promover la emisión de valores por el procedimiento de la oferta pública, fortalecer el mercado secundario para garantizar niveles de liquidez a los valores emitidos y colocados y, de acuerdo a la coyuntura actual, propiciar la introducción de nuevos instrumentos de movilización de recursos de corto plazo con rentabilidades atractivas y competitivas en el mercado.

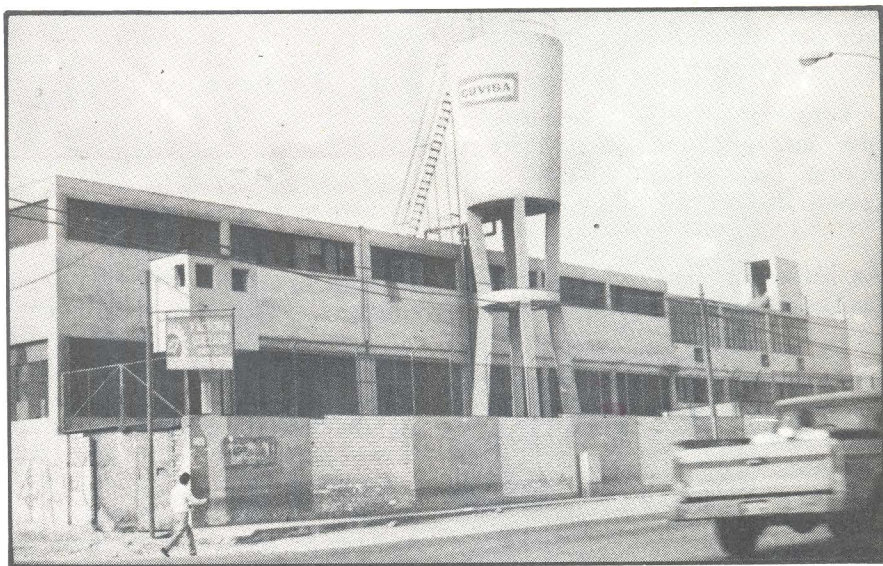
En cuanto al Fondo de Inversión y Empleo, a dos años de su creación, no obstante haberse presentado proyectos durante los primeros meses del año, factores ligados a las expectativas de los inversores potenciales y las dificultades para financiar la parte complementaria aportada por el Estado, son entre otras, las razones que explican el estancamiento de los esfuerzos por incentivar las inversiones.

El otorgamiento de los niveles de confianza para inducir a los agentes económicos a canalizar sus ahorros en proyectos de desarrollo, es otro de los factores que hay que tomar en cuenta, pues, se ha detectado un cambio en las actividades de estos agentes, si consideramos que en los dos últimos años se ha invertido una menor proporción de las utilidades, que tradicionalmente representaban el 80o/o de los recursos de financiamiento de las empresas, como se puede verificar en el cuadro N° 4.

No solamente bastaría la creación del fondo y otorgamiento de los niveles de confianza señalados; es necesario, además, crear las instituciones e instrumentos y el marco legal adecuado para el logro de tales objetivos.

La Empresa en inflación recesiva

Escribe: Armando Chappell Quintana



La "inflación recesiva" ha convertido en muy difícil la conducción de las finanzas empresariales.

La actual coyuntura económica se caracteriza por la presencia de una "inflación recesiva", es decir, por el aumento general y sostenido de los precios asociado a una contracción de los niveles de producción y empleo. La inflación deteriora el poder adquisitivo de los sueldos y salarios, y la disminución del poder adquisitivo se refleja en la contracción de las ventas en las empresas.

Ciertamente, esta contracción incide en diferente proporción en cada una de las empresas, pues, los consumidores tienden a sustituir los bienes y servicios relativamente caros por otros que resulten baratos. Esta última de-

cisión afecta entonces a las empresas en sus ingresos por ventas.

Otras empresas podrán obtener mayores ingresos nominales después de la contracción, debido a la "elasticidad precio" de su producto; pero, la persistencia de la inflación deteriora en términos reales tales ingresos. Ciertas empresas, por el contrario, ven reducidos sus ingresos, los mismos que, obviamente, serán mucho menores en términos reales.

Al panorama descrito hay que agregar la dificultad de las empresas para efectivizar sus cuentas por cobrar, lo que acentúa su falta de liquidez y las desestabiliza financieramente, empuján-

dolas a operar con un inventario "mínimo" que les garantice una rotación acelerada, dado que, mientras más veces se repita el ciclo "dinero-mercancía-dinero", mayor será la liquidez de la que puedan disponer en un período de tiempo.

Sin embargo, la reducción del inventario implica un menor empleo de mano de obrar directa e indirecta, un menor requerimiento de financiamiento para capital de trabajo y la reducción de otros costos, de tal manera que permitan a la empresa permanecer en el mercado.

Este somero análisis nos indica que las empresas comienzan a operar con capacidad ociosa o exceso de capacidad instalada.

La inflación y su repercusión en las finanzas de la empresa.

La conducción financiera de los negocios es un problema para los empresarios, ya que no les resulta fácil mantener los fondos suficientes que les permitan cumplir con el pago de sus obligaciones y gastos operativos y, a la vez, obtener una adecuada rentabilidad. En estos tiempos el problema se ha complicado, la "inflación recesiva" ha convertido en muy difícil la conducción de

...el crédito bancario no se incrementa en la misma proporción que la necesidad de financiamiento de la empresa, debido a que se toman mayores seguridades...



El mercado mantiene un exceso de demanda generado por las empresas que no tienen acceso al crédito bancario.

las finanzas empresariales. Los requerimientos financieros de las empresas, dado el aumento general y sostenido de los precios, determinan que éstas empleen mayor capital de trabajo para generar un mismo nivel de producción, en tanto que el crédito bancario no se incrementa en la misma proporción que la necesidad de financiamiento de la empresa, debido a que se toman mayores seguridades para el cobro de los créditos.

Así, las empresas que requieren financiamiento tienden a desplazarse hacia la "banca paralela", donde el costo del dinero es más elevado y perjudicial para sus finanzas. La situación es más complicada para las pequeñas empresas y las nuevas que no tienen acceso al crédito.

Todo este panorama revela que el mercado mantiene un exceso de demanda generado por las empresas que no tienen acceso al crédito bancario, fenómeno que coexiste con el exceso de liquidez en la banca, lo cual es señal que el mercado se encuentra distorsionado.

Es necesario puntualizar que las empresas emplean el crédito de proveedores (cuentas por pagar a

proveedores) como fuente de financiamiento y que, igualmente, requieren de recursos en efectivo para hacer frente a sus obligaciones u otros pagos.

En esta coyuntura, el mercado de valores juega un rol protagónico al posibilitar la corrección de las distorsiones del mercado de dinero, pues absorbe el exceso de demanda de fondos o recursos financieros, reduciendo paralelamente el costo del dinero. Además, posibilita la captación del exceso de liquidez que se canaliza al mercado de divisas y presiona fuertemente hacia el alza del dólar. Es decir, el mercado de valores no solamente constituye una alternativa de financiamiento e inversión más atractiva sino que generaría efectos favorables sobre el costo del dinero y sobre el tipo de cambio.

Podemos sostener, entonces, que el mercado de valores como alternativa en la toma de decisiones, al tener un impacto directo sobre dos de los principales precios de la economía, como son el costo del dinero y el tipo de cambio, impactaría también, de acuerdo con la decisión tomada, sobre los costos de la empresa y la inflación.

EL COBRE

sus efectos en la Economía Peruana



El cobre es un metal de múltiples usos en las diferentes actividades económicas del mundo contemporáneo: la industria eléctrica utiliza el 37o/o de la producción mundial, a la industria de la construcción va el 16o/o, el 10o/o es para equipos e instalaciones industriales, el 9o/o se usa en la industria automotriz, el 6o/o en cada uno de los sectores industriales de radio y televisión, transporte y fabricación de implementos militares; el 3o/o se orienta a artefactos para el hogar y el 2o/o para la fabricación de equipos científicos.

Además, al cobre se le utiliza en aleación con el bronce, zinc, níquel y aluminio.

Aún cuando se reconoce que en los últimos años ha habido cierto desplazamiento del cobre en la elaboración de productos industriales, su demanda sigue siendo significativa; de ahí el interés por su explotación en los países que poseen ingentes reservas de dicho metal.

Los países que más destacan por el volumen de producción de cobre, en orden de importancia, son: Chile, USA, URSS, Canadá, Sambia, Irán, Polonia y Perú.

En el Perú.

En nuestro país, minero por excelencia, el cobre constituye uno de los principales productos de exportación y, por tanto, genera la mayor cantidad de divisas que registra la economía nacional.

La explotación del cobre a escala industrial se inició en 1922, al instalarse la primera fundición en La Oroya, a cargo de la empresa Cerro de Pasco Corporation (que en 1974, a raíz de su nacionalización, se convirtió en Empresa Minera del Perú — Centromín Perú).

Posteriormente, en 1960 y 1976, la Southern Perú inicia la explotación de las minas de Toquepala y Cuajone, respectivamente, utilizando el procedimiento de tajo abierto e instalando una fundición cuya capacidad de producción supera las 300,000 toneladas métricas anuales.

Más recientemente, en 1979, Minero Perú inició la explotación de Cerro Verde, usando tecnologías conocidas como hidrometalúrgicas.

Reservas y Producción

Las reservas de cobre existentes en el país, a 1979, se calcularon en 32 millones de toneladas métricas. Su explotación corre a cargo de empresas estatales como Tintaya, Centromín Perú y Minero Perú, que explotan el 33o/o de la producción total, correspondiendo el 6o/o a la Southern Perú y el 61o/o a otras empresas privadas de mediana y pequeña dimensión.

Los volúmenes producidos han tenido una evolución creciente, excepto en 1986 y 1988, años en que bajó la producción con relación al año anterior respectivo, por efecto de conflictos laborales.

Se estima, sobre la base de información disponible hasta marzo de 1989, que la producción para el presente ejercicio alcanzará niveles similares a los obtenidos

en los períodos 1985 - 1987, retomando de esta forma su ritmo expansionista.

Cobre: Fuente de divisas

La importancia de la explotación de los yacimientos de cobre en la economía se proyecta en la generación de divisas, si consideramos que, en 1988, cerca de la cuarta parte del total de divisas del país fue aportada por la venta de dicho mineral. En los años anteriores el aporte de divisas ha fluctuado entre un mínimo de 14o/o y un máximo de 21o/o, registros que se explican mayormente por la variación de precios en el mercado internacional.

Mención especial tiene el deterioro de los precios registrados en 1982 y 1984, no obstante el mayor volumen de producción de cobre registrado en dichos períodos.

Igualmente, hay que destacar el repunte de los precios del cobre en los dos últimos años, que se reflejó no solamente en una mayor participación del cobre en las exportaciones sino en una mayor generación de divisas.

Formación de los precios

Como es sabido, los precios del cobre son fijados en el mercado internacional de Londres y Nueva York. Para el caso de la fijación de nuestras cotizaciones, rige el primero de los nombrados.

En materia de precios, cabe destacar, asimismo, que existen diferentes elementos que son considerados en su formación, destacándose principalmente los volúmenes de producción, las reservas de los países industrializados, las demandas efectiva y potencial, los conflictos laborales y tensiones bélicas, entre otros.

A manera de ejemplo citaremos la tendencia alcista del precio del cobre registrada al finalizar 1988 y primeros meses de 1989, influenciada por la paralización de operaciones de un horno



Los precios del cobre son fijados en los mercados d

de la mina más grande del mundo, la de Chuquicamata, Chile, que significó un menor volumen ofertado ascendente a 8,000 toneladas métricas.

A ese hecho se sumó la caída del 15o/o en la producción en el Perú y la reducción de las reservas de cobre en los dos mercados internacionales más importantes, como consecuencia de la fuerte demanda por parte de Japón y China.

Como había sido previsto por los especialistas, en mayo último se inició una marcada tendencia descendente en la cotización del metal rojo, una vez que se superaron los problemas que dieron origen al alza de su precio.

Hechos recientes

Desde julio hasta los primeros días de septiembre último, la producción de cobre se ha visto afectada por los problemas suscitados en las operaciones de las minas productoras de este metal.

Estos problemas han incidido en su cotización en los principales mercados internacionales, tal



... y Nueva York.

como ocurrió en el Comodity Exchange de Nueva York (Mercado de materias primas), tanto en la cotización de los contratos al contado como en la de los contratos a término. En estos últimos ascendió el primero de septiembre, de 2.95 a 3.25 dólares la libra.

El incremento en la cotización de los contratos a término, anuncia los problemas que pueden existir con el abastecimiento del metal rojo en el mercado mundial.

Asimismo, la oferta de cobre se ha visto afectada por el cierre

En nuestro país, minero por excelencia, el cobre constituye uno de los principales productos de exportación...

”

Importancia de las Exportaciones de Productos Mineros en la Generación de Divisas

Años	Producción (Miles) TMF	Precios (US.\$) por libra	Exp. FOB (Mill. US \$)	Exportac. Cobre (Mill. US\$)	Particip. en Export.
1978	349	55,3	1.972	425	21,6
1979	377	83,5	3.676	693	18,9
1980	350	97,4	3.916	750	19,2
1981	324	74,1	3.249	529	16,3
1982	335	62,3	3.293	460	14,0
1983	292	68,8	3.015	442	14,7
1984	337	59,5	3.147	442	14,0
1985	363	59,3	2.978	476	16,0
1986	347	58,7	2.531	449	17,7
1987	351	66,5	2.605	516	19,8
1988	298	96,9	2.722	618	22,7
1989*	78	134,0	1.118	229	20,5

* : Información disponible hasta Abril

Fuente : BCR-Memoria 1987 - Nota Semana N° 27-89

Elaboración CONASEV

de la mina Bougainville, de Nueva Guinea Papúa, debido a ataques terroristas ocurridos a fines de julio. La producción anual de esta mina ascendía a 180 mil toneladas métricas anuales, aproximadamente el 20/o de la producción mundial anual, cuyo nivel es de siete millones de toneladas métricas anuales.

Igualmente, la mayor mina de México, CANANEA, fue declarada en bancarota. El gobierno mexicano está investigando esta situación, pues, presume que ha sido provocada por manejos fraudulentos. Se estima que la mina Cananea puede producir unas 160 mil toneladas métricas anuales de cobre refinado.

No solamente las minas mencionadas tienen problemas. En Canadá, la mina Highland Valley Cooper Co., de Columbia Británica, se encuentra paralizada por huelgas laborales desde agosto. La producción anual de este centro de producción bordea las 170 mil toneladas métricas anuales.

En el Perú, las huelgas mineras ocurridas entre agosto y los primeros días de septiembre, tam-

bién afectaron los sensibles mercados internacionales del cobre; tanto como los rumores de conflictos laborales en la mina de El Salvador, propiedad de la Corporación Chilena del Cobre, cuya producción asciende a 120 mil toneladas métricas refinadas al año.

Demanda crecerá

Un experto del Banco Mundial ha estimado que en los próximos diez años la demanda del cobre crecerá a un ritmo anual de 1.90/o, bajo la influencia de fuertes inversiones industriales en los países en vías de desarrollo. El mismo especialista, Theophilus Priavolos, asevera que entre 1989 y 1992, se registrará una sobre producción, pero que en el mediano plazo se producirá un nuevo equilibrio entre oferta y demanda.

En tal sentido se enfatiza que las innovaciones tecnológicas y el aumento de la producción industrial, en especial la eléctrica, confirmarán la predicción (A.CH.Q.)

Operaciones de Reporte

Las operaciones de reporte han logrado atraer a los ahorristas e inversionistas que buscan efectuar sólo transacciones de buena rentabilidad en el corto plazo y cuyas utilidades superan los índices de la inflación.

Igualmente, los empresarios que no pueden ofrecer ninguna garantía real para acceder a las fuentes de otras entidades del sistema financiero, encuentran en esta modalidad una mejor alternativa de financiación.

¿Qué es una operación de reporte?

La operación de reporte es la que resulta de la aceptación de una propuesta que comprende una compra o venta de valores al contado o a plazo fijo con el compromiso de recomprarse y, obviamente, revenderse los mismos valores pero a un precio mayor y a un plazo predeterminado, indicado en la operación inicial, el mismo que puede extenderse hasta 180 días.

Ventajas

El vendedor inicial, o reportado, obtiene la ventaja de que el comprador de los valores asume la obligación de vendérselos sólo a él, permitiéndole, si se trata de valores que representan acciones de una sólida cartera, no desprenderse finalmente de los mismos y usarlos sólo para obtener dinero a fin de satisfacer sus necesidades inmediatas de liquidez, salvaguardando así sus expectativas futuras de rentabilidad.

El comprador inicial, o reportante, que luego se convierte en vendedor, recibe un diferencial resultante del precio de posterior venta (pactado anteladamente), en relación con el precio origi-

nal; tal diferencial puede representar, de acuerdo a lo convenido, tasas de rentabilidad más altas que cualesquiera otras existentes en el sistema financiero.

Seguridad

La Bolsa es por excelencia el mercado organizado, en tanto que se articula en base a mecanismos, procedimientos y documentos que tienen el carácter de contratos; por tanto, la seguridad que ofrecen estas operaciones es firme.

Precisamente, en previsión de cualquier incumplimiento de las partes, se han establecido los "Márgenes de Garantía".

Los márgenes de garantía constituyen la diferencia entre lo que el vendedor inicial recibe en dinero y lo que tiene que pagar al cumplirse el plazo convenido para recuperar sus valores.

De igual modo, el comprador inicial debe dejar en la Bolsa, bajo custodia, el 100o/o de los valores que recibió; aquí, la previsión funciona en el sentido de que si el vendedor inicial no cumple con pagar el precio pactado en el plazo convenido, la Bolsa entregará al primero los valores materia de la transacción más los valores que garantizaban la diferencia que debía pagarse.

Y, en caso inverso: Si el que financió no quiere vender los valores en el plazo convenido, la Bolsa entregará al que recibió el financiamiento el 100o/o de las acciones materia de la operación más las que tenía bajo custodia.

Mejor rentabilidad

La introducción de las operaciones de reporte en las Bolsas de Valores de Lima y Arequipa, constituye una opción adicional que mejora el panorama de renta-

bilidad de los ahorros de las personas, si consideramos que su nivel de retorno es superior a los instrumentos de captación de recursos utilizados en el sistema financiero, como son los depósitos de ahorro y a plazo, así como de los bonos de COFIDE.

Es cierto que los retornos que se canalizan mediante el ahorro en instrumentos que se negocian en el mercado informal de crédito, tales como pagarés, letras y otros documentos similares, son más elevados; pero, también es verdad que los niveles de riesgo son sensiblemente mayores debido a la inseguridad que por su propia naturaleza entraña el mercado informal o banca paralela.

Influencia en la Economía Nacional

Sin duda, estas operaciones son una alternativa adicional de movilización de recursos (créditos), que se sustenta en la capacidad de generación de ingresos de las empresas.

Además, significan una opción complementaria por donde fluye capital de trabajo, aperturando nuevos canales de liquidez sin las exigencias de garantías reales y facilitando el uso de los valores como garantía de recursos prestables.

Para el ahorrista, han mejorado el rendimiento de sus excedentes financieros asociado a niveles de alta seguridad.

En resumen, las operaciones de reporte representan una nueva dinámica en la movilización de recursos para el desarrollo nacional y constituye el apoyo directo que por primera vez brinda uno de los principales mercados secundarios de valores organizado del país.

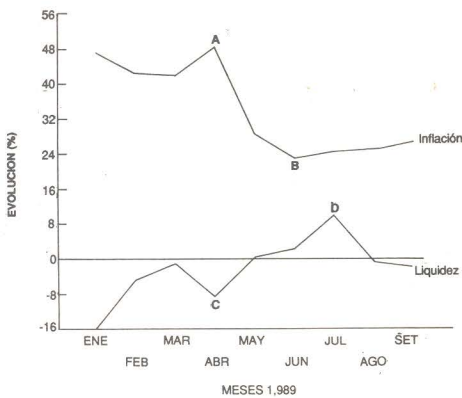
MEMORANDA FINANCIERA

Lima, Octubre de 1989

Memorandum No. 1

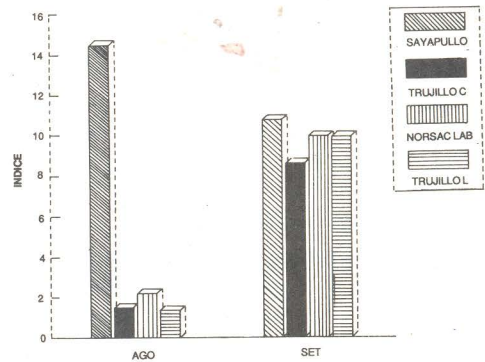
AL : *Inversionista bursátil*
 ASUNTO : *Evolución bursátil*
 REF. : *De enero a septiembre de 1989*

Indicadores Económicos



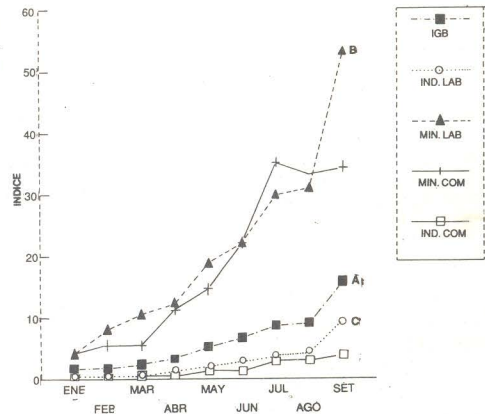
- A. Aumento de precios por Servicio de enseñanza.
- B. Reducción importante en las expectativas inflacionarias debido a reorientación de la política económica (minidevaluaciones y congelamiento de las tarifas de servicios públicos).
- C. Disminución de la emisión primaria del Banco Central de Reserva.
- D. Mayor emisión primaria por redención de los Certificados de divisas de exportación y desembolsos de créditos F.E.N.T.

Acciones con Mayor Índice de Lucratividad



- A. SAYAPULLO. Pequeña disminución en el índice registrada en agosto a septiembre, debido a la baja en sus cotizaciones, al no haberse fijado fecha de entrega de acciones liberadas (99.0%).
- B. Cerv. Trujillo (Com. Lab.). Incremento de la demanda por la entrega de dividendos en acciones liberadas 1,544.4%.
- C. NORSAC (lab.). Entrega de acciones liberadas 1,705.7%; 92.8% en efectivo pendientes.

Evolución del Índice Bursátil 89



- A. Traslado de la liquidez del mercado cambiario al mercado de valores de Renta Variable.
- B. Medidas de Política Económica orientadas a la reactivación del sector minero y exportador, incidiendo en la toma de decisiones del inversionista rentista o especulador.
- C. Aumento de la demanda por entrega de dividendos pendientes.

Empresa	Repartida		Pendiente	
	Efectivo	Acciones	Efectivo	Acciones
Record Lab.	--	2,394.00	--	--
Famesa Lab.	--	2,437.20	--	--
Lavaggi Hnos. Lab.	--	2,128.50	--	--
Peruban Lab.	3,529.70	--	--	752.00
Lima Caucho Lab.	--	1,342.00	--	--
Cerv. Backus	219.10	--	--	1,287.00
Inresa	195.06	--	--	--
Indeco Lab.	--	108.20	--	--
Banco de Crédito	--	2,323.60	--	--

MEMORANDA FINANCIERA

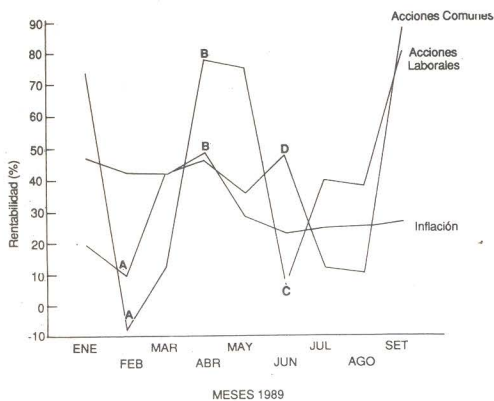
Lima, Octubre de 1989

Memorandum No. 2

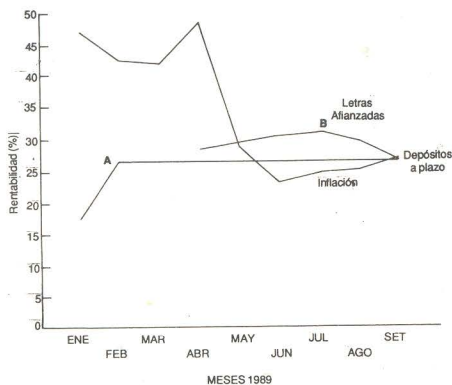
AL : *Inversionista bursátil*
 ASUNTO : *Rentabilidades de Instrumentos financieros negociados en Bolsa.*
 REF. : *De Enero a septiembre de 1989*

- A. Expectativas por acuerdo de reparto de beneficios.
- B. Revaluación de Activos Fijos por el 1er. Trimestre de 1989 y anuncio de reparto de dividendos.
- C. Disminución de demanda por reducción de la inflación.
- D. Reparto de mayores beneficios en efectivo.

Rentabilidad Nominal en Bolsa



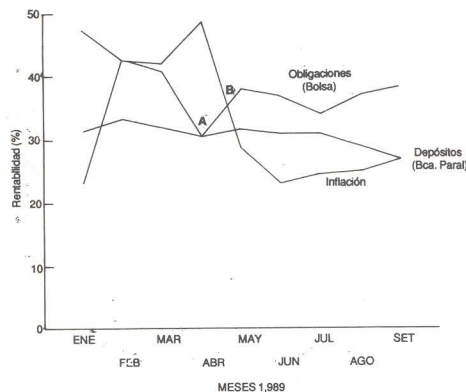
Rentabilidad de Instrumentos de Corto Plazo en Mesa de Negociación y del Sistema Bancario



- A. El Banco Central de Reserva aumenta a 26.5% la tasa de interés sobre depósito a plazo.
- B. Rentabilidad de letras afianzadas genera análisis de recursos de ahorristas que son tomados por empresarios por menor costo de dinero frente al del sistema financiero formal.

- A. Rentabilidad real negativa en mercado financiero por elevada tasa inflacionaria.
- B. Reconocimiento de tasas reales positivas en el mercado.

Rentabilidad en Bolsa y Mercado Informal



MEMORANDA FINANCIERA

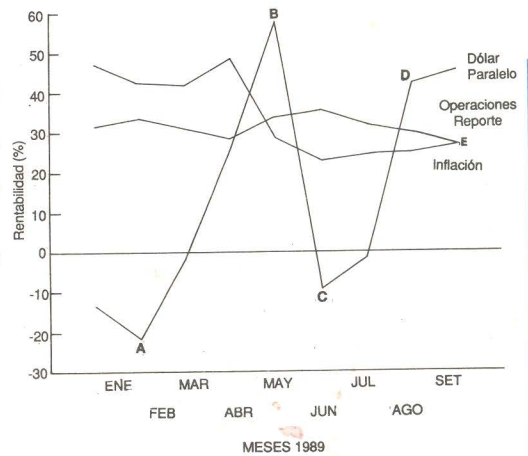
Lima, Octubre de 1989

Memorandum No. 3

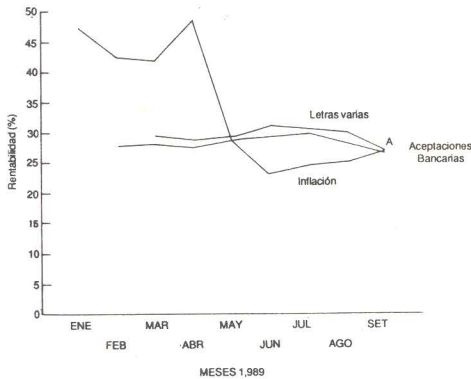
A LOS : Asesores financieros
 ASUNTO : Rentabilidad en el Sistema Financiero
 REF. : De enero a septiembre de 1989

- Contracción de la demanda por dólares inducida por repunto de rentabilidad de operaciones de reporte.
- Aumento de la liquidez y retraso cambiario del dólar MUC en 38% respecto al dólar libre.
- Control de la emisión monetaria y aumento al 40% de los Certificados de Libre Disponibilidad para los exportadores.
- Disminución de oferta del dólar y aumento de liquidez.
- Recesión de aparato productivo y expectativas pro rebaja de interés de operaciones activas del sistema financiero.

Rentabilidad de Activos Financieros



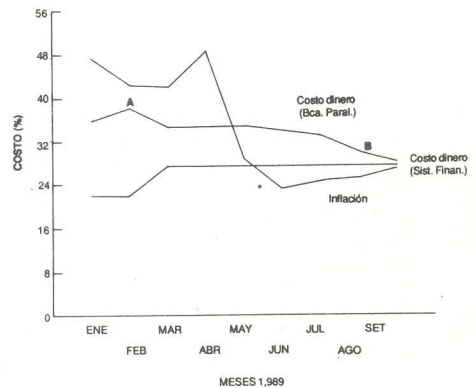
Rentabilidad en Instrumentos de Corto Plazo



- Recesión empresarial y expectativas por medidas relacionadas al costo del dinero en el sistema financiero.

- Presión por demanda de créditos de empresarios, ante falta de liquidez en el sistema financiero.
- Recesión del aparato productivo.

Costo del Dinero en el Mercado Formal e Informal



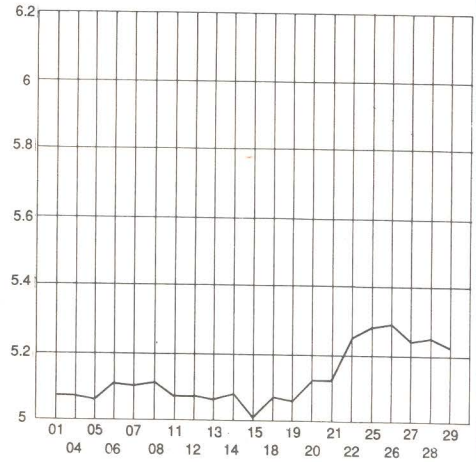
MEMORANDA FINANCIERA

Lima, Octubre de 1989

Memorandum No.4

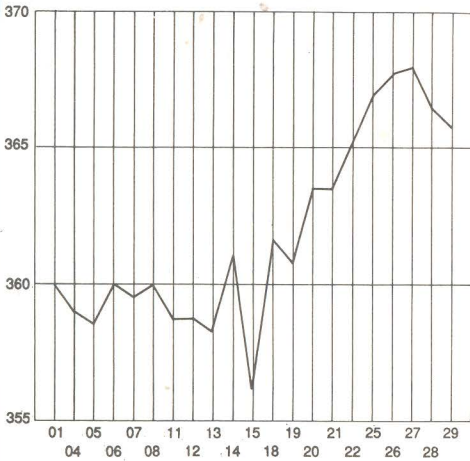
A LOS : Analistas económicos
 ASUNTO : Cotización de los principales metales
 REF. : De enero a septiembre de 1989

**Cotización de la Plata
Setiembre 89**

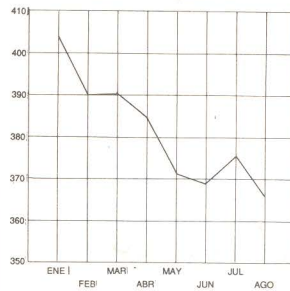


- A. Se incrementó la demanda de este metal, aparentemente por la necesidad de acuñar monedas con ocasión de las Olimpiadas de Seúl.
- B. Existió una mayor oferta que contrajo la cotización originada por el incremento de los niveles de inventarios físicos (stocks), debido a la mayor inversión de la explotación de este mineral.

**Cotización del Oro
Setiembre 89**

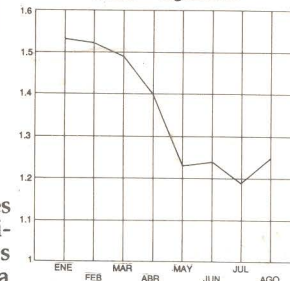


**Cotización del Oro
Enero — Agosto 89**

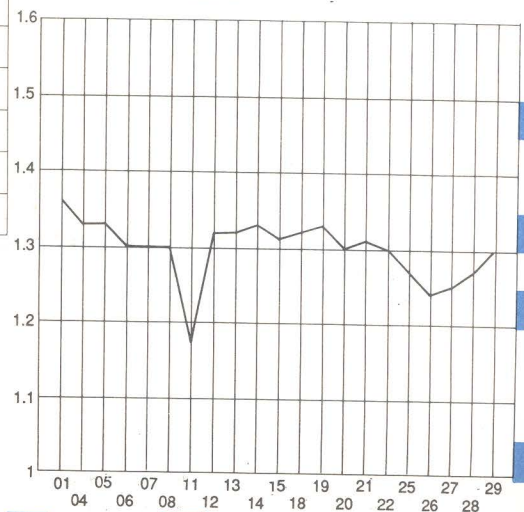


- A. La demanda de los dos principales compradores de este mineral: Japón y Taiwan, se ha venido reduciendo paulatinamente. Existe una tendencia alternativa en el mercado, dirigida al adquirir dólares.
- B. El decrecimiento de la producción sudafricana, reduce los niveles de stock, por lo cual, un ligero incremento en la demanda de este mineral ha presionado levemente en el alza de su cotización.

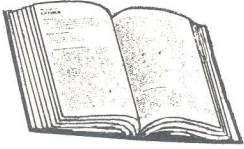
**Cotización del Cobre
Enero — Agosto 89**



**Cotización del Cobre
Setiembre 89**



- A. Los continuos conflictos laborales ocasionados el año anterior, incidieron en la reducción de los niveles de explotación y, por ende, la disminución de sus inventarios físicos. Además, la fuerte demanda incrementó de su cotización.
- B. La contracción sufrida, del 22.22%, se debe a que una vez normalizada la situación laboral de los principales yacimientos de extracción, empezó a lograr su verdadero valor de mercado.
- C. En promedio ha tenido una cotización de 1.30, observándose una tendencia regular.



Terminología bursátil

ACCION: Parte alícuota, unidad del capital social de una empresa, que confiere al titular la calidad de propietario y le otorga derecho a recibir parte de las utilidades generadas en un ejercicio.

ACCION COMUN: Título que confiere calidad de socio de una empresa con derecho a participar en el reparto de utilidades, tener preferencia en la suscripción de acciones en caso de aumento de capital social, e intervenir y fiscalizar la gestión de la empresa.

ACCION LABORAL: Título que confiere al trabajador de las empresas del sector minero e industrial, el derecho de participar en la distribución de las utilidades de cada ejercicio, mas no intervenir con voto en las juntas generales de accionistas, ni representa parte del capital social de la empresa.

AGENTES DE BOLSA: Es la persona natural facultada para desempeñarse como intermediario en la negociación de valores mobiliarios en la Bolsa de Valores.

BOLSA DE VALORES: Institución de servicio público constituida como asociación con el objetivo de centralizar la negociación de valores cuyo registro haya sido autorizado.

BONO: Denominación genérica de títulos que revisten una promesa de pago en favor del tenedor; por lo general son de mediano y largo plazo. Reditúan intereses sujetos a una tasa fija.

COTIZACION: Es el precio que alcanzan los valores negociados en la Rueda de Bolsa y que sirve de precio base para las nuevas propuestas de venta o compra. Se entiende también por cotización la negociación misma de los valores cuando éstos han sido admitidos para su negociación bursátil.

INDICE DE RENTABILIDAD BURSATIL: Coeficientes que indican el rendimiento de una acción comparando los precios máximos o mínimos alcanzados en un período determinado.

MERCADO DE VALORES: Es una parte del mercado de capitales, en el que se centralizan

las negociaciones de valores mobiliarios entre unidades deficitarias y superavitarias, actuando como intermediarios los bancos, instituciones financieras y la Bolsa de Valores a través de sus agentes. Comprende un mercado primario y, otro, secundario.

MERCADO EXTRABURSATIL: Se denomina así a las negociaciones de valores que no son transadas en Bolsa.

MESA DE NEGOCIACION: En sentido amplio, es el mecanismo que permite a las sociedades corredoras y agentes de Bolsa, concertar y realizar operaciones con valores que se negocian en el mercado extrabursátil. En lo específico, es la reunión diaria que se celebra en el local de la Bolsa de Valores con el objeto de que se realicen operaciones de compra-venta de valores no registrados en Bolsa.

RUEDA DE BOLSA: Es la reunión de personas en los locales designados con el objeto de realizar las transacciones con los valores mobiliarios considerados para la negociación bursátil. Sólo los agentes de Bolsa y Sociedades Corredoras de Valores pueden participar en ella. Constituye el principal servicio que presta la Bolsa de Valores como institución.

SISTEMA DE INTERMEDIACION FINANCIERA: Conjunto de instituciones que canaliza recursos de los sectores superavitarios de la economía hacia los sectores deficitarios.

SOCIEDAD CORREDORA DE VALORES: Persona jurídica constituida como sociedad anónima y cuyo objeto social es la intermediación en valores, sea en el ámbito bursátil como en el extrabursátil.

ENDOSO: Declaración escrita sobre un papel de comercio a la orden y ordinariamente en el dorso, por la que el portador de la misma ordena a la persona a quien se giró, pagar el importe al individuo que indica o a su orden. Quien consiente un endoso se llama endosante y el legitimado por el endoso indicado para el cobro, endosatario.

Innovaciones en el Mercado de Valores

Por: José Luis Revilla León

Diversas situaciones coyunturales dificultaban, a fines de 1988, el desarrollo de una reactivación económica eficiente de las empresas y, además, la disminución de liquidez en el sistema financiero, condujo a la creación de diferentes mecanismos, modalidades e instrumentos de corto plazo, a través del mercado de valores.

Producto de estas innovaciones, son: los Bonos Nacionales, pagarés y Certificados de Libre Disponibilidad (CLD).

Como es sabido, las letras de

cambio fueron introducidas en la mesa de negociación, a partir de 1983; pero, para adecuarlas al tipo de garantía con que cuentan, a partir de 1988 se ha empezado a negociar estos títulos de crédito, diferenciándolos en: aceptaciones bancarias, letras evaluadas, letras afianzadas y letras de empresas (Ver cuadro A).

Precisamente, dentro del mercado secundario, los CLD, las letras de empresas, letras avaladas y letras afianzadas, son los que registran mayores niveles de negociación.

Sin embargo, otros instrumentos de corto plazo, cuya creación está orientada a distintos objetivos, no han corrido la misma suerte y pese a existir la autorización respectiva para su emisión, aún no se han negociado.

Los instrumentos aludidos, son: los papeles comerciales (creados en 1987), los pagarés bancarios, las letras Reajustables de Financiamiento Hipotecario y los Certificados de Participación Metro Cuadrado, cuyas características principales aparecen en el cuadro B.

En el caso de los papeles comerciales, debemos enfatizar que sólo aquellas empresas que muestren capacidad de pago, podrán emitirlos, previa autorización de CONASEV. De hecho, este requisito brinda la mayor seguridad y confianza al inversionista que decida adquirirlos.

Los pagarés bancarios tienen como objetivo proveer de recursos financieros a las empresas deficitarias para enfrentar futuros compromisos de pagos. Según el

Instrumentos de Corto Plazo Autorizados y no Negociados en el Mercado de Valores

	Aspectos Tributarios	Aspectos Legales	Rendimientos	Destino	Negociación	Entidad Emisora
Papeles Comerciales	- Intereses que generan están exentos del Imp. a la Renta.	- D.S. Nº 088-87-EF autoriza su emisión.	- Colocación a descuento.	- Sólo al capital de trabajo de la emp. emisora.	- Negoc. primaria: Ag. de Bolsa, S.C.V., I.M.V. Negoc. secund.: en Mesa.	- Sólo empresas autorizadas por CONASEV.
Pagarés Bancarios	- Para determinar Imp. a la Renta, no se considerarán como ingresos gravados ni aplicarán como deducciones las ganancias y pérdidas.	- Reglamentos por D.S. Nº 122-88-EF. - Características según art. 129º de la Ley 16587 (Títulos Valores).	- Colocación a descuento.	- Aprovechamiento de recursos financieros para enfrentar futuros compromisos.	- Negoc. primaria y secund. en Mesa de Negoc. de las Bolsas.	- Entidades bancarias y financieras.
Letras Reajustables de Financiamiento Hipotecario	- Los intereses y el ajuste de capital están exentos del Imp. a la Renta.	- Emisión autorizada por D.S. No. 002-89. - D.S. No. 510 explica el aumento mensual de la UIT.	- De acuerdo a la variación de la UIT más un 6% anual.	- Captar ahorros y canalizarlos hacia el Sist. Mutua para viviendas.	- Negoc. primaria: emisores o con Ag. de Bolsa, S.C.V. y B.V. Negoc. secund.: en Mesa.	- Mutuales de Vivienda, Bco. de la Vivienda, Bco. Central e Hipotecario.
Certificados de Participación Metro Cuadrado	- El reajuste del valor inicial y la renta que generen, están exentos del Impo. a la Renta.	- D.S. No. 008-89-VC autoriza su emisión.	- Rentabilidad de acuerdo a variación del Índice de CREP-CO.	- Captar recursos internos para financiar proyectos inmobiliarios.	- Negoc. primaria: entidad emisora, o con Ag. de Bolsa, S.C.V., I.M.V. y B.V. Transferencia: en Mesa.	- Mutuales de Vivienda, Bco. de la Vivienda, Bco. Central e Hipotecario, y otras autorizadas por CONASEV.

Cuadro A
Mecanismos, Instrumentos y Modalidades en el Mercado de Valores

artículo 1º del D.S. N° 123-88-EF, se establece que para efectos de determinar el impuesto a la renta correspondiente a los ejercicios 1988 y 1989, los contribuyentes no considerarán como ingresos gravados ni aplicarán como deducciones, en su caso, las ganancias y pérdidas originadas por operaciones realizadas con estos títulos.

No obstante, existe la objeción de que, al ser colocados a descuento, el agente emisor no podrá deducir como gastos las pérdidas originadas por el descuento, afectando de esta manera su utilidad.

Las Letras Reajustables de Financiamiento Hipotecario, tienen la finalidad de captar los ahorros, canalizándolos hacia el sistema mutual, a fin de que se pueda atender la creciente demanda de viviendas.

Mediante este instrumento se obtiene un rendimiento real positivo, dado que dicha letra se ajusta de acuerdo a la Unidad Impositiva Tributaria (UIT), reduciendo sobre ella el 60/100 de interés anual pagadero trimestralmente.

Conforme lo señala el D.L. N°

Años	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Mercado Secundario							
Mesa de Negociación Instrumentos autorizados y que se negocian en el Mercado de Valores.	- C.D.R.	- Cheque U.S. \$				- Bonos Nacionales (indexados)	- Letras Empresas
	- Letras de Cambio					- Aceptaciones Bancarias.	- Letras Afianz.
						- Letras Avaladas	
						- C.L.D.	
Mercado Extrabursátil							
					- C.D.R.	- C.L.D.	- Bonos Nacionales (Indexados)
						- Pagarés Cert. Plata	
Modalidades en:							
Rueda de Bolsa						- Op. Reporte	
M. de Negociación	- Op. Contado	- Op. a Plazo				- Op. Reporte	
Mesa de Productos			- Op. Contado				
Instrumentos Autorizados y No Negociados.						- Papeles Comerciales	- Pagarés Bancarios
							L.R.F.H. C.P.M. 2

510, la UIT se ajustará mensualmente, de acuerdo a la variación que experimente el Índice de Precios al Consumidor, lo cual otorga mayor atractivo a este instrumento, factor que es poco tomado en cuenta por los inversionistas.

De acuerdo con el artículo 6º del Decreto Supremo N° 002-89-VC, las entidades bancarias, financieras y las empresas de se-

guros y reaseguros, podrán adquirir Letras Reajustables de Financiamiento Hipotecario, previa autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros.

El requisito previo solicitado en este último caso, es criticado porque restringe la demanda de dichos títulos ya que impide la adquisición directa de los mismos.

Por último, la emisión de los Certificados de Participación Metro Cuadrado, tienen el objetivo de captar recursos internos para destinarlos al financiamiento de proyectos inmobiliarios, tanto comerciales o de vivienda. La edificación se efectuará en base a la colocación del referido título valor.

Mediante la inversión en este instrumento se obtiene una rentabilidad atractiva, pues, ésta resulta de la variación del índice trimestral elaborado por el Consejo de Reajustes de Precios de la Construcción, CREPCO.

A manera de conclusión: las perspectivas de financiamiento e inversión que muestran los instrumentos de corto plazo antes descritos, resultan expectantes por su inmediata liquidez, buenos rendimientos y firmes garantías para los agentes económicos que los coloquen o adquieran.



CONASEV difunde mediante diversas publicaciones y foros –como el que grafica la presente–, las ventas del mercado de valores.

Letras bursátiles: OPERATIVIDAD



Los instrumentos de corto plazo tienen gran acogida entre quienes requieren financiación inmediata.

Si una empresa requiere financiación de corto plazo, tiene la opción de alcanzarla en la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores, a través de instrumentos denominados **letras bursátiles**, especialmente diseñados para tales transacciones.

Las letras bursátiles de más uso, son: La Aceptación Bancaria, la Letra Afianzada y la Letra Avalada.

Estos títulos, para ser válidos, deberán contener los datos generales de toda letra de cambio y pueden registrar cualquier denominación o valor.

Los plazos de vencimiento van, actualmente, de 15 a 60 días, y pueden ser negociados mediante operaciones de contado u operaciones de reporte. Sus rendimientos están determinados por la tasa efectiva mensual pactada, de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda.

Sus rendimientos,
están determinados
por la tasa
efectiva mensual
pactada...



Asimismo, podrán negociarse nuevamente, pactándose la tasa de rentabilidad efectiva; la transmisibilidad se efectúa a través de la Mesa de Negociación, por endoso.

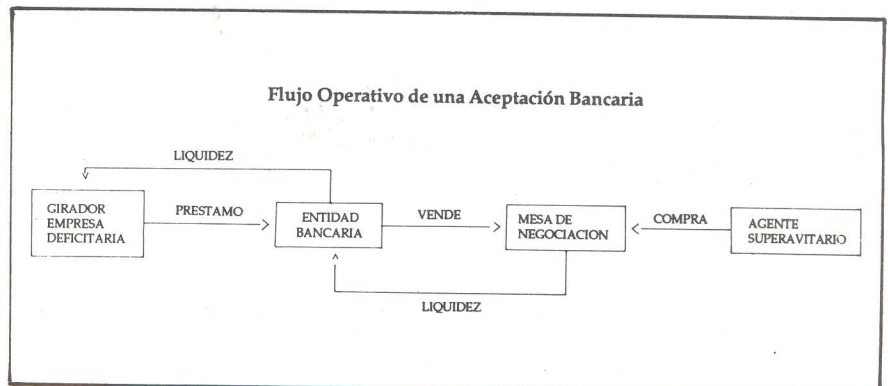
Acerca del costo de intermediación debemos señalar que la comisión del Agente de Bolsa o Sociedad Corredora de Valores, es fijada libremente con su comitente, habiéndose establecido una contribución del 0.050/o del monto efectivo de la transacción, que los agentes de Bolsa o sociedades corredoras deben abonar a la Bolsa de Valores y a la CONASEV, respectivamente.

De acuerdo al Decreto Supremo N° 123-88-EF, la ganancia de capital obtenida por la adquisición de estos instrumentos o la pérdida por la venta, en la Mesa de Negociación, no se considera ingresos gravados ni se aplicarán como deducciones, en su caso, para efectos del cálculo del impuesto a la renta, hasta el 31 de diciembre de 1989.

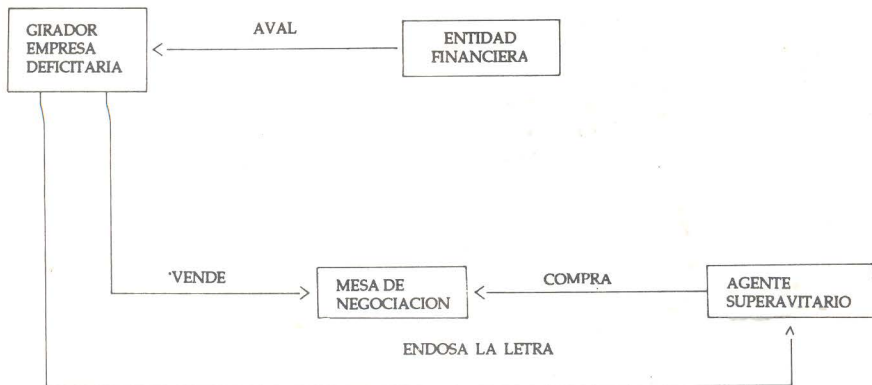
A continuación, las características particulares de los mencionados títulos:

ACEPTACION BANCARIA

Definición.— Es una operación financiera que se instrumenta mediante una letra de cambio girada por una empresa y aceptada



Flujo Operativo de una Letra Avalada



EL AVAL PUEDE SER UNA FINANCIERA BANCO O EMPRESA INSCRITA EN LA BOLSA DE VALORES.

por un banco. Al aceptar la operación el banco asume el compromiso de pagar el documento al vencimiento, conforme a las condiciones establecidas en la operación.

Entidades emisoras o giradoras.— Son las empresas giradoras de las letras de cambio, calificadas como sujetos de crédito por la entidad bancaria.

Amortización.— Por el banco aceptante, al vencimiento del instrumento.

Lugar de Pago.— La dirección

del aceptante, en este caso el banco, que consta en el instrumento. Alternativamente, puede ser pagada a través de la Bolsa de Valores.

LETRA AVALADA

Definición.— Es una letra de cambio, girada y aceptada por una empresa, a la que una entidad bancaria, financiera u otras sometidas al control de la Superintendencia de Banca y Seguros, o empresas con valores inscritos en Bolsa, le otorgan su aval, dejando constancia de ello en el respecti-

vo título valor. De esta manera el avalista se obliga al pago de dicho título.

Entidades emisoras.— Son las empresas giradoras de las letras.

Amortización.— Al vencimiento de la letra.

Lugar de pago.— Usualmente, la dirección del avalista, la que deberá constar en la letra de cambio. Alternativamente, puede ser pagada a través de la Bolsa de Valores.

LETRA AFIANZADA

Definición.— Es una letra de cambio, girada y aceptada por una empresa, la que para negociarse en Mesa cuenta con el respaldo de una Carta Fianza solidaria, incondicional, irrevocable y de realización inmediata, emitida por un banco o financiera, a favor de la Bolsa de Valores, que cubre el importe de la obligación al vencimiento.

Entidades emisoras.— La letra es emitida por la empresa. La Carta Fianza es emitida por un banco o financiera a solicitud de la empresa tomadora de la letra (comitente vendedor); cubriendo el importe del título más un 5o/o del mismo y una vigencia adicional de 10 días a la de vencimiento del título.

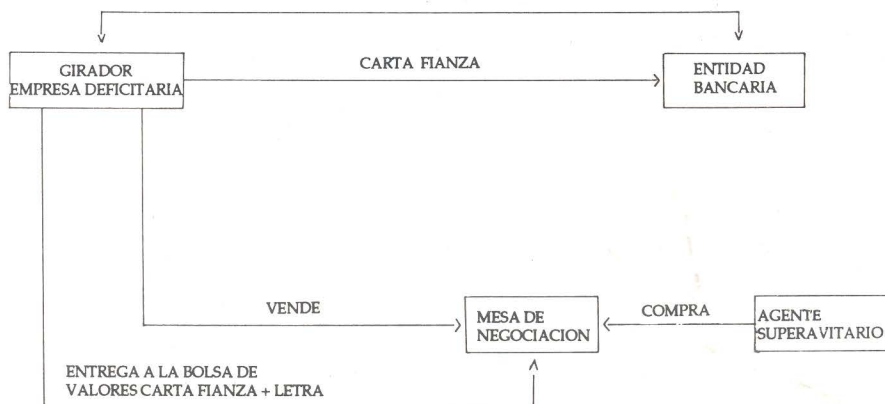
En el caso de la Carta Fianza emitida por banco del exterior, deberá contar con el respaldo o conformidad del respectivo banco correspondiente, para su eventual ejecución.

Amortización.— Al vencimiento de la letra. Ante un eventual incumplimiento en el pago por parte del aceptante de la letra, el Agente de Bolsa o Sociedad Corredora compradora, solicitará a la Bolsa de Valores, por escrito, la ejecución de la Carta Fianza.

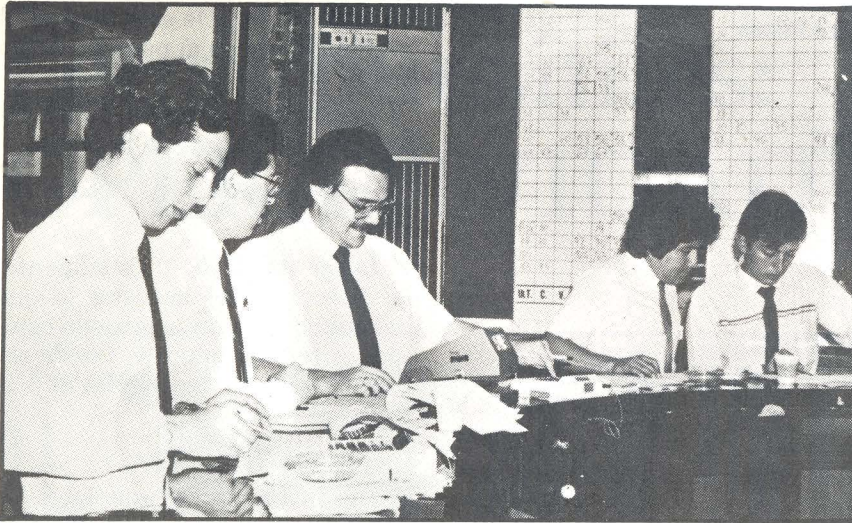
Lugar de pago.— La dirección del aceptante, la que deberá constar en la letra de cambio. Alternativamente, puede ser pagada a través de la Bolsa de Valores.

Letra Afianzada

Emite Carta Fianza a Nombre de la Bolsa de Valores



LA CARTA FIANZA CUBRE EL IMPORTE DEL TITULO MAS 5% TIENE UNA VIGENCIA ADICIONAL DE 10 DIAS AL VENCIMIENTO DEL TITULO.



Contadores profesionales formulan los estados financieros.

Estados financieros: HERRAMIENTA GERENCIAL

Por: CPC Jesús Cepero Muñoz

Los Estados Financieros se preparan con el fin de mostrar la situación de una empresa a una fecha dada, sobre las inversiones en el negocio, así como acerca de su funcionamiento y los resultados obtenidos durante un período.

La periodicidad de los mismos puede ser mensual, trimestral, semestral o anual, según exista la necesidad de ser utilizados como herramienta de la gerencia en la toma de decisiones.

Los Estados Financieros son formulados en base a juicios y convenciones establecidos por los profesionales de la contabilidad, en consecuencia, se respaldan en los principios de contabilidad generalmente aceptados (hoy Guías

generalmente aceptados (hoy Guías Internacionales), lo cual les imprime la precisión y calidad necesarias.

En base a lo expresado, pode-

mos afirmar que al proceso para el cual se utiliza la información contable en una empresa, se le denomina Control Gerencial, y esto implica que la gerencia asegure que los recursos con que cuenta la empresa sean utilizados en forma efectiva y eficiente, para el logro de los objetivos de la organización.

Es dentro de este marco que podemos desarrollar el análisis de la importancia de los Estados Financieros como herramienta gerencial.

Aún cuando, en cierto sentido, todas las actividades empresariales involucran la toma de decisiones, el tipo de decisión a que nos referimos en el presente artículo es aquel que se relaciona con alguna área específica de la empresa y no a las operaciones en su conjunto.

Si los Estados Financieros nos muestran que nuestros activos fijos relacionados con la producción, están completamente depreciados, éste dato nos permite hacer un alto en el análisis y preguntarnos si nuestra maquinaria, a pesar de estar aún en funcionamiento, nos estará acarreado mayores gastos por reparaciones o mantenimiento.), para pensar que es tiempo de hacer una renovación de nuestras maquinarias, acorde con el progreso y la demanda de los productos que fabricamos.

De existir la necesidad de renovación de la maquinaria para la producción, en dichos Estados Financieros podemos informarnos si contamos con los recursos necesarios para su adquisición, a través de las cifras que aparecen en el Balance.

Por otro lado, debemos considerar cuáles son las condiciones del mercado. Si nuestros productos corresponden a una demanda estable o ascendente y existe la posibilidad de ampliar el mercado, a nivel territorial, mediante la utilización de otros factores tales como incentivos al consumo

se preparan con el fin de mostrar la situación a una fecha dada, sobre las inversiones en el negocio, funcionamiento y resultados...

o utilización de los que producimos.

En forma periódica, la gerencia necesita, asimismo, evaluar otros aspectos que son de suma importancia. Por ejemplo, el rendimiento del personal. Esta evaluación puede traer como resultado un aumento de remuneraciones, una reubicación y acciones correctivas de diversas clases. En este caso, la información contable puede ayudar en el aspecto de ajuste de remuneraciones, estableciendo hasta qué límite se puede otorgar aumentos por este concepto, teniendo presente que esta determinación tiene efectos sobre el estado de resultados y, consecuentemente, sobre el Balance General a través de los rubros de Beneficios Sociales y de las utilidades generales que forman parte de la estructura del financiamiento en los Estados Financieros.

En este orden de ideas, tene-

mos que precisar que el interés más inmediato en los Estados Financieros de un negocio se encuentra en su administración y en las personas que están dirigiéndolo en representación de sus accionistas, quienes son responsables directos de las operaciones financieras. En consecuencia, es en la evaluación constante de esa labor que se puede determinar la solidez, solvencia o debilidad con que se manejan las finanzas y otras operaciones administrativas.

Los Estados Financieros se convierten, en este sentido, en una herramienta gerencial que permite medir los resultados de la gestión y los costos de las áreas de producción, la eficiencia y eficacia de la utilización de las materias primas en cada uno de los departamentos de producción; determinar qué nuevas normas de dirección y procedimientos deben ponerse en práctica para maximizar recursos. Asimismo, para

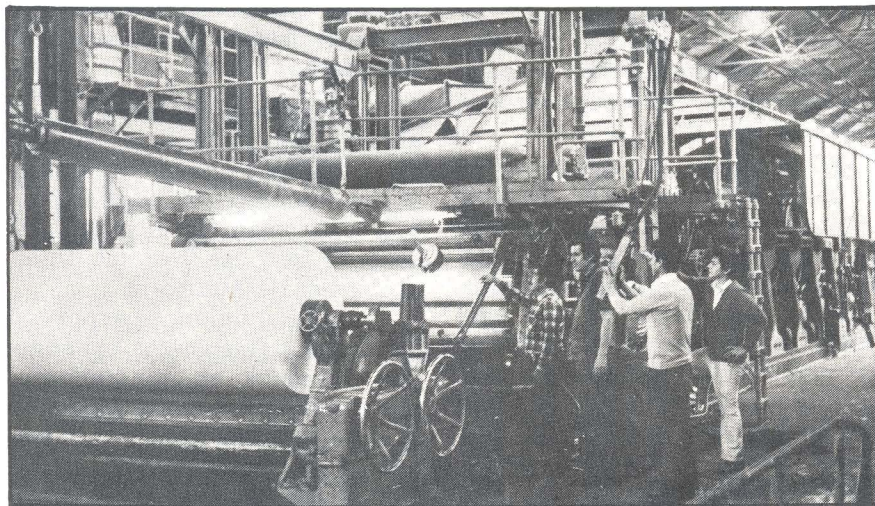
evaluar el sistema de control interno, controlar las operaciones para efectuar mejoras técnicas de producción y tomar decisiones correctas en relación con las finanzas; para informar a los inversionistas su actuación en el negocio, establecer futuros planes y presupuestos de ingresos, inversiones, ampliación de la capacidad productiva, entre otros aspectos.

En general, el análisis e interpretación de los Estados Financieros de una empresa, así como obtener y analizar los datos financieros y de operación complementarios para lograr una apreciación con respecto a si el negocio tiene un rendimiento razonable sobre sus inversiones de fondos procedentes de terceros o de sus accionistas.

De existir la idea de que dicho rendimiento no es el adecuado, deberá analizarse si ello obedece a un bajo volumen de ventas como resultado de la competencia, o que el producto no se ha introducido adecuadamente en el mercado; que la calidad de los artículos no es la más óptima, o que la política de precios resulta inconveniente. Igualmente, si la causa está en la incapacidad de obtener un abastecimiento de la materia prima necesaria que aumente costos de producción, o en la ausencia de demanda por falta de promoción del producto.

Por último, debemos tener presente que son las personas, y no las cifras, las que logran hechos. Los Estados Financieros se constituyen por ello en herramientas muy valiosas para la Gerencia. Las organizaciones empresariales requieren de personas y todos los logros de la empresa constituyen el resultado de las acciones de esa gente. Igual cuando no se cumplen las metas previstas.

Un sistema contable con información financiera oportuna y adecuada, es útil a la gerencia para la toma de decisiones y es inútil si no conduce a la acción de las personas en beneficio de la organización empresarial.



Los estados financieros permiten medir los costos de las áreas de producción.

Los Estados Financieros son formulados en base a precios y convenciones establecidos por los profesionales de la contabilidad, en consecuencia, se respaldan en los principios de contabilidad generalmente aceptados...

El auditor, aliado del empresario

Por: CPC Luis Reynafarje Bazán

Cada vez es mayor la necesidad de los accionistas, inversionistas y ejecutivos de las empresas privadas y entidades públicas, de obtener el concurso de un contador profesional que emita información confiable y opinión especializada sobre los estados financieros de sus representadas.

Ese profesional calificado, es el auditor. A su opinión se le denomina dictamen, y su trabajo profesional se constituye en verdadero aliado del empresario.

El dictamen de auditoría, es el documento por medio del cual el contador público, en calidad de auditor independiente, emite su opinión con respecto a si los estados financieros de una empresa se encuentran preparados razonablemente (de acuerdo con las Guías Internacionales de Contabilidad), para mostrar, a una fecha dada, la situación financiera de la empresa.

Sin embargo, esta alianza auditor-empresario, en muchos casos se ve resquebrajada debido a los tecnicismos contables utilizados en la emisión del dictamen; los mismos que para las personas ajenas al ámbito contable, resultan incomprensibles en todos sus alcances, impidiendo captar a cabalidad el mensaje del auditor con respecto a los estados financieros.

Por ello, creemos válido desarrollar algunos aspectos sobre di-

cho tema, que no por ser elementales dejan de tener gran importancia al momento de leerse los dictámenes de auditoría.

Comenzaremos, pues, hablando sobre la estructura y contenido del dictamen.

En cuanto a su estructura, señalaremos que se encuentra integrado fundamentalmente por dos párrafos: el de alcance y el de opinión.

En cuanto al contenido, en el párrafo del alcance, el auditor debe expresar claramente qué es lo que examinó, por qué período, y si el examen fue efectuado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría.

En el de opinión, se expresa si los estados financieros examinados, tomados en su conjunto, presentan o no razonablemente la situación financiera de la empresa, los resultados de operación y los cambios en su situación financiera, de acuerdo con las Guías Internacionales de Contabilidad, y si ellas fueron aplicadas uniformemente con respecto al año anterior.

Sin embargo, en algunos casos es necesario adicionar uno o varios párrafos con el objeto de calificar el dictamen, usando la terminología propia del dictamen estandar.

Por ejemplo, el uso del término razonable expresa una opinión

Si el dictamen contiene una abstención de opinión, los estados financieros pierden validez y no deben ser considerados...

sobre los estados financieros, la misma que permite utilizar tal cual dicha información para la toma de decisiones.

Igualmente, cuando se sostiene que el examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría, se está declarando bajo responsabilidad que durante el desarrollo del trabajo el auditor ha aplicado los procedimientos establecidos para la obtención de la evidencia necesaria y suficiente que le permita estar en condiciones de emitir su opinión.

Cuando al auditor no le es posible aplicar todos los procedimientos de auditoría que él considera necesarios de acuerdo con las circunstancias, debe modificar su dictamen para emitir, ya sea un dictamen con salvedades, o una abstención de opinión.

Pero, también puede ocurrir que, habiéndole sido posible aplicar todos los procedimientos necesarios, determina que los estados financieros contienen violaciones a las Guías Internacionales de Contabilidad, o que se han efectuado cambios importantes entre períodos (en este caso anuales), en la aplicación de dichas guías o en sus métodos, o bien, que existe incertidumbres que afectan a los estados financieros; en estos casos el auditor deberá emitir, según corresponda, una opinión con salvedades o una opinión adversa.

Al margen del dictamen limpio, con el que el auditor expresa que los estados financieros han sido preparados razonablemente; existe pues el dictamen con salvedades, que constituye una alternativa, sea con respecto al dictamen con abstención de opinión, o en relación al dictamen con opinión adversa.

La decisión para optar por la primera o por la última, depende de la importancia de las excepciones en los estados financieros, de las limitaciones al alcance del examen o de las incertidumbres que afectan a los estados financieros.

SOCIEDAD AB BALANCE GENERAL
31 DE DICIEMBRE DE 1988 Y 1987
(Expresado en mil. de I./.)

Activos	1988	1987	Pasivos y Patrimonio Neto	1988	1987
Activos Corriente			Pasivo Corriente		
Caja Bancos	13.399	307	Sob. otros y Pag. Bc.	311.958	84.444
Valores Negociable	113.973	0	Ctas. por Pagar Confrc.	886.411	27.715
Cuenta por cobrar (Nota 3)	859.558	49.164			
Existencias	518.939	46.897	Total Pasivo Corriente	1.198.369	112.159
Gastos Pag. por Ant.	101.649	1.894			
			Pasivo No Corriente		
			Deudas a Largo Plazo	130.866	0
			Prov. Benef. Soc.	14.423	14.842
Total Activo Corriente	1.609.520	98.262	Total Pasivo No Corriente	245.289	14.842
Activo No Corriente			Total Pasivo Patrimonio Neto	1.443.658	127.001
Inversiones en Valores (Nota 4)	51.882	33.917	Capital	89.012	45.363
Activo Fijo Neto	1.860.135	103.047	Partic. Patrim.	44.506	22.376
Otros Activos (Nota 7)	35.100	24.423	Excedente de Reval.	1.641.934	46.958
			Reservas	35.279	12.452
			Utilidades No Distribuidas	304.246	7.498
Total Activo No Corriente	1.947.115	163.387	Total Patrimonio Neto	2.112.977	134.647
TOTAL ACTIVO	3.556.638	261.648	Pasivo mas Patrimonio	3.556.638	261.648

*Véanse las notas que se acompañan a los estados financieros.

SOCIEDAD AB
ESTADOS DE GANANCIAS Y PERDIDAS
31 DE DICIEMBRE DE 1988 Y 1989

(Expresado en mil de I./.)

	1988	1887
Venta	1.426.169	172.723
Costo de Venta	315.187	88.958
Utilidad Bruta	1.110.982	83.769
Gastos de Venta	118.528	23.820
Gastos Administración	398.323	22.332
Utilidad Operativa	597.131	37.613
Otros Ingresos y Egresos		
Gastos Financieros	(53.413)	(2.144)
Diferencia de Cambio	(113.286)	(27.938)
Otros	39.295	800
	(127.404)	(29.282)
Utilidad antes de Part. e Impuesto a la Renta	469.727	8.331
Participación	(26.634)	0
Impuesto a la Renta	(122.769)	0
Utilidad Neta	320.324	8.331

• Véanse las notas que se acompañan a los estados financieros

sobre los estados financieros de su organización recae alguno de estos dictámenes:

Si el dictamen contiene una abstención de opinión, lamentablemente, los estados financieros pierden validez y, por tanto, no deben ser tomados en consideración para los efectos de decidir asuntos importantes. Más bien, en este caso, corresponde impartir las instrucciones necesarias con el fin de superar los obstáculos que dieron origen a la abstención de opinión.

En el caso de un dictamen con opinión adversa, se hace necesario que, antes de la utilización de los estados financieros, éstos sean corregidos (ajustados y/o reclasificados), tomando en cuenta las observaciones a que hace referencia el auditor en el dictamen.

Por último, si se trata de un dictamen con salvedades, el empresario puede hacer uso de los estados financieros tal como están, o proceder a efectuar las correcciones (ajustes y/o reclasificaciones), según las observaciones del auditor, a los efectos de una mayor precisión.

En base a los conceptos enunciados, recomendamos algunas pautas sobre la actitud que debe adoptar el empresario cuando

La simplificación administrativa en CONASEV

Preparado por la Oficina de Asesoría Legal de CONASEV



En CONASEV, el cumplimiento de la simplificación administrativa es un hecho.

Mediante la reciente promulgación de la Ley de Simplificación Administrativa (Ley 25035), y su reglamento (D.S. N° 070-89-PCM), el Estado ha iniciado la eliminación de los factores—obstáculos o costos innecesarios para la sociedad— que generan el inadecuado funcionamiento de la administración pública.

En el ámbito que comprende las tareas de CONASEV, la aplicación de este conjunto de principios y acciones, se viene dando con estricta sujeción a la ley y reglamento aludidos.

Con el fin de alcanzar la información pertinente a todas las personas, organizaciones e instituciones interesadas, resumimos, a continuación, los conceptos de los cuatro principios fundamentales en que se basa la simplifica-

ción administrativa, así como los elementos de su aplicación práctica.

1. Presunción de veracidad

Consiste en suponer que las personas dicen la verdad, admitiéndose prueba en contrario. Este principio rige no sólo en las relaciones de la administración con el público usuario, sino también en aquellas relaciones entre la administración y sus funcionarios y servidores.

En aplicación de este principio, la administración pública, y por ende CONASEV:

— No exige presentar certificados de buena conducta o antecedentes policiales, de antecedentes penales, salud, domicilio, supervivencia, orfandad, viudez y documentos similares que sean sustituibles por declaración del

interesado y que estén de acuerdo con las normas que el INAP proponga al Poder Ejecutivo para tal efecto.

— Aceptará la presentación de instrumento privado en sustitución de instrumento público, salvo en aquellos casos en que éste último haya sido expresamente previsto por Ley.

— Aceptará la presentación de carta-poder para la iniciación, seguimiento y culminación de los procedimientos administrativos.

— Aceptará en sustitución de documento original cuya presentación haya sido dispuesta por norma expresa, copias autenticadas o certificadas por Notario Público o por los fedatarios que para tales efectos se designen en CONASEV.

Es también a partir del principio de presunción de veracidad que se determinará una serie de procedimientos específicos para el otorgamiento de licencias, autorizaciones, permisos, concesiones y similares, con la finalidad de que éstos sean otorgados automáticamente sobre la base de las declaraciones de los interesados.

En los casos en que el otorgamiento automático pudiese dar lugar a una contención administrativa o exponer a las personas contraviniendo el ordenamiento jurídico aplicable, en perjuicio de su salud o seguridad, se establecerán procedimientos simplificados de aprobación no automática, que en caso de no ser resueltos en el plazo de 60 días, el interesado presumirá que cuenta con la autorización, licencia, permiso o concesión (silencio administrativo positivo).

2. Eliminación de las exigencias y formalidades costosas

Tal eliminación se llevará a cabo cuando los costos económicos que dichas exigencias y formalidades impongan a la sociedad, excedan los beneficios que le reportan.

El funcionario o servidor público que contravenga tales disposiciones, se hará pasible de sanción disciplinaria...

En aplicación de este principio:

— Los cobros por trámites o servicios que la administración pública brinda, no podrán exceder a los costos reales que su ejecución específica genera.

— No se exigirá la presentación de información que la administración pública posea o deba poseer en virtud de algún trámite realizado anteriormente ante la misma entidad, o de documentos que la entidad deba haber exigido o fiscalizado durante los cinco años anteriores a la fecha de la nueva exigencia, siempre que los datos no hubieran sufrido variación alguna.

— Se elimina la exigencia de que los usuarios presenten:

* Documentos de identidad distintos a la libreta electoral; en su defecto se presentará la libreta militar o partida de nacimiento.

* Fotografías.

Documentos ya presentados ante la misma entidad.

* Certificados o constancias de pérdida de documentos.

Y se obliga a que las entidades públicas acepten la presentación de documentos pertinentes, aunque los mismos hayan sido producidos con distinta finalidad, y de boletas notariales y copias simples en lugar de escrituras públicas.

3. Desconcentración de los procesos decisorios

Con la aplicación de este principio se busca la transferencia de

facultades de gestión y resolución hacia niveles de jerarquía inferior.

En función de ello, se deberá:

— Reforzar la capacidad de gestión de los órganos desconcentrados, mediante la transferencia de atribuciones, competencias y funciones.

— Transferir facultades resolutivas a los niveles de ejecución, reservándose para los órganos de dirección los aspectos generales de normatividad, planificación, supervisión, coordinación y fiscalización.

1. Participación de los ciudadanos en la simplificación administrativa

Es a partir de este principio que se otorga al ciudadano la posibilidad de participar, tanto en el control de la prestación de servicios públicos como en el adecuado manejo de las normas de simplificación administrativa, e incluso en la prestación de algunos servicios que hoy brinda la administración pública.

Incumplimiento de las disposiciones

Cumplir con las disposiciones sobre simplificación administrativa, es una obligación de todo funcionario o servidor público.

En tal sentido, las nuevas me-

didias legales les recalcan cumplir diligentemente los deberes que impone el servicio público, así como conocer exhaustivamente las labores del cargo mediante la capacitación permanente para el mejor desempeño de las mismas.

El funcionario o servidor público que contravenga tales disposiciones, se hará pasible de sanción disciplinaria por actuar negligentemente en el desempeño de sus labores y por obstaculizar el funcionamiento del servicio público.

Por el contrario, si las atienden, las autoridades premiarán y reconocerán sus aportes, para los efectos de la carrera administrativa.

En caso de que algún administrado, funcionario o servidor proporcione información falsa a la institución, incurriendo en lo prescrito por los artículos 334^o, 364^o ó 365^o del Código Penal, se le abrirá el proceso penal correspondiente, conforme a ley.

Procedimiento administrativo

a) En todos los casos la duración de los procedimientos no excederá de 60 días calendario, contados a partir del día de la presentación de la solicitud de autorización, licencia, permiso o concesión en mesa de partes.

b) Una vez iniciado un trámite o procedimiento administrativo, su continuación no podrá ser impedida por insuficiencia o inadecuación de pruebas o recaudos documentales y, en ningún caso, las insuficiencias que no hubiesen sido oportunamente advertidas por CONASEV podrán constituir fundamento para la denegatoria de una solicitud o la obtención de un derecho.

c) En el supuesto de encontrarse alguna observación en la tramitación del expediente, CONASEV podrá solicitar en un solo acto y por una sola vez la subsanación respectiva, concediéndole para tal efecto un plazo no menor de 60 días calendarios ni mayor de 6 meses.

Transferencia de valores fuera de Rueda de Bolsa

Por: Miryam Antúnez de Mayolo

Partiendo del hecho de que los valores inscritos en Bolsa conforman un mercado cautivo, uno de los principios básicos de la negociación bursátil, admitido universalmente, es el que establece que sólo los Agentes de Bolsa y las personas legalmente facultadas pueden intervenir en las operaciones realizadas en dicho mercado.

En nuestra legislación, las normas respectivas reafirman dicho principio, pues, el artículo 9º del Decreto Legislativo N° 211. —Ley Normativa del Mercado Bursátil—, precisa en su primera parte que: “En la negociación de valores registrados en Bolsa es obligatoria la mediación de los agentes de Bolsa, quienes deberán concertar obligatoriamente en rueda de Bolsa todas las operaciones en las que intervengan”.

Igualmente, el artículo 15º del citado dispositivo, señala que “el agente de Bolsa es el único intermediario que puede actuar como tal en el mercado bursátil”.

El concepto de Rueda de Bolsa comprende diversos elementos, uno de ellos es el “elemento personal” que definimos como la actividad practicada por distintas personas autorizadas: el director de la Rueda, los agentes de Bolsa, sus operadores, el pregonero, asistentes del director y personal auxiliar, así como el observador designado por CONASEV.

La inobservancia de estas normas y conceptos, conlleva sanción contra los infractores, fundamentalmente contra el agente de Bolsa.

EXCEPCIONES

Sin embargo, se presentan si-



Acciones son los valores que más se negocian fuera de Rueda de Bolsa.

tuaciones por las cuales es posible obviar la mediación de los agentes de Bolsa en las transferencias de valores fuera de Rueda.

Las excepciones a la regla general están contenidas en el mismo artículo 9º., comentado, cuya segunda parte puntualiza que: “En casos especiales en los que por razones de forma, modalidad u otra circunstancia no fuese posible efectuar la negociación en Rueda, podrá exceptuarse de esta obligatoriedad, siempre que de modo previo,

genérico o específico, lo autorice la CONASEV”.

De acuerdo a la norma comentada, se puede obviar la mediación de los agentes de Bolsa, siempre y cuando concurren los siguientes requisitos:

a) **Que no fuese posible efectuar la negociación en Rueda:**

La norma circunscribe este hecho a casos especiales en los que, por razones de forma, modalidad u otra circunstancia se presenta esta imposibilidad.

En este primer supuesto, ca-



500 PRIMERAS EMPRESAS DEL PERU

SEGUN INGRESOS

