REV
VAL
06
SET
1991
SMV / IGOI
005119

Mer
Finan

CNSEV VALORES

Revista de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores

Año II Nº 6 Lima, Septiembre de 1991

- Informe bursátil y extrabursátil
- Ley de Banca y Mercado de Valores
- Entrevistas, comentaristas especializados

VALORES

Año II - Nº 6 Sept. 1991

Revista de difusión y promoción del Mercado de Valores, publicada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV

Director

Augusto Mouchard Ramírez
Presidente del Directorio de CONASEV

Comité Editor

Enrique Díaz Ortega
Gerente General de CONASEV

Jesús Alvarado Hidalgo
Víctor Loayza Moreano
Daniel Cumpa León
Marcela Seraylán Ormachea
Gustavo Beramendi Galdós

Redacción y Edición Periodística

Daniel Cumpa León
Reg. CPP Nº 1288

Fotografía

Severo Huaicochea Díaz
Reg. CPP Nº 1234

Colaboradores

Sara Mercado
César Cortéz
Liliana Bazán
José Luis Revilla
César Rivera
José Luis Escalante
Rosario Fernández
Laura Alva

Publicidad

Luis Osorio Coello

NOTA.- Los artículos bajo firma son de responsabilidad de sus autores.

Dirección

Av. Santa Cruz Nº 315
Miraflores – Lima
Telf.: 47-0925
Télex: 21386 PE CONASEV

Telefax: 469517
Casilla Postal Nº 1153

Impresión

Grafía Editores e Impresores

SUMARIO

2 Editorial

ACTUALIDAD

3 Análisis de Coyuntura 1991

7 Felipe Barclay (Comentarista invitado): Falta de liquidez afecta hoy nuestro mercado.

10 Entrevista: Gonzáles Izquierdo reclama reformar a fondo el Estado.

Jorge Gonzáles Izquierdo

TECNICA

16 Sociedades Corredoras de Valores: Nuevo Reglamento impulsa modernidad.

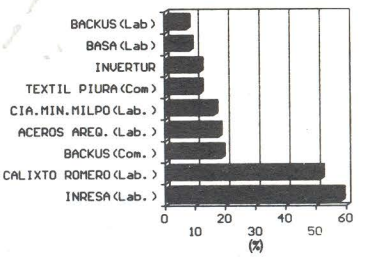
19 Informa Bursátil

Recinto bursátil.

23 Memoranda Financiera

28 Informe extrabursátil.

VALORES MAS RENTABLES
AGOSTO 1991



ANALISIS

32 Ley de Bancos y Mercado de Valores.

35 Forum: "Impacto de la ley de banca en el mercado de valores." (Síntesis).

39 Privatización: ¿Qué rol juega el mercado de valores en la venta de las empresas públicas?.

43 Fondos Colectivos: Las Garantías en los Contratos.

CONSULTORIA

46 México-Perú: Esquemas arancelarios bursátiles.

47 VALORES Responde...

48 CONASEV: Síntesis Legal.

Nueva ley de banca entró en vigencia.

Editorial

Luego de un período de receso, la CONASEV ha decidido retomar con ahínco uno de sus proyectos más especiales, cual es la publicación de la revista VALORES. En un contexto de significativos cambios en la economía nacional, en la que se viene estableciendo importantes reformas, los mercados y sus agentes se encuentran envueltos en complicados períodos de transición que les demanda, consecuentemente, tomar decisiones de adaptación. El mercado de valores en singular, no es ajeno a este proceso, y es por ello que la Comisión Nacional consciente del rol que le compete desempeñar reinicia esta publicación con el afán de contribuir a la adecuada orientación de los participantes en este mercado.

La disposición de información es un elemento fundamental para la adopción de decisiones adecuadas. Es bajo este convencimiento que se edita VALORES, poniendo a su alcance amplia información del ambiente bursátil y extrabursátil, la misma que es analizada por nuestros técnicos. Complementariamente se evalúan los temas de mayor relevancia actual para el sistema financiero. De otro lado, en un marco de pluralidad de puntos de vista se recoge opiniones y comentarios de destacadas personalidades del ámbito académico y financiero.

La presente edición guarda también otro significado especial en tanto refleja el esfuerzo de una nueva administración en la CONASEV, la misma que viene culminando una profunda reorganización institucional orientada al logro de una mayor eficiencia en el desempeño de las funciones que el Estado le ha conferido. Es así que con el firme propósito de fortalecer y desarrollar el mercado de valores, CONASEV ha estimado necesario reajustar el marco normativo, en concordancia con las modificaciones estructurales que se vienen dando en la economía nacional. Para ello se han dictado importantes medidas, primero con la aprobación del Reglamento de Empresas Intermediarias en el Mercado de Valores, y de otro lado, con la elaboración de los reglamentos para las operaciones de venta de acciones de propiedad del Estado en Rueda de Bolsa o Mesa de Negociación de las Bolsas de Valores, así como con la emisión de un nuevo Reglamento de Sociedades Corredoras de Valores.

La reaparición de VALORES constituye, entonces, dentro de este marco, un aporte que CONASEV brinda a los participantes en el mercado financiero y a todos los agentes económicos en general. Y como medio de información especializado, se inscribe dentro de la tarea crucial de jugar un rol más activo en el proceso de modernización de nuestra economía. Por ello, buscaremos entregar en cada una de nuestras apariciones trimestrales siempre un mejor número de VALORES. Gracias.

Miraflores, septiembre dee 1991

ENRIQUE DIAZ ORTEGA
Gerente General de CONASEV

ANALISIS DE COYUNTURA 1991

Entre la Inflación y la Recesión

Por: Víctor Loayza Moreano

Uno de los principales objetivos del programa económico iniciados en julio de 1990, fue modificar el modelo de desarrollo seguido hasta la fecha, introduciendo una serie de reformas estructurales en los campos fiscal, externo, laboral y financiero, encaminadas a alcanzar una mayor eficiencia del sistema; así como en el corto plazo lograr la reducción drástica de la inflación y la mejora de nuestras cuentas externas, para poder hacer frente a nuestros compromisos externos y lograr la reinserción de la economía al sistema financiero internacional. Conciliar estos objetivos de corto, mediano y largo plazo ha sido sin duda el principal reto que ha tenido que afrontar la actual administración.

La falta liquidez afecta también la actividad en la Bolsa de Valores de Lima.

El **Sector Público** se ha convertido en uno de los puntos más débiles del programa económico, haciéndose imprescindible contar con los recursos que permitan financiar la brecha fiscal. Los ingresos corrientes del sector público en términos reales se han incrementado en 24% con respecto a similar período del año anterior (enero/julio), variación que se sustenta sobre todo por la importancia alcanzada por el impuesto selectivo al consumo a los combustibles dentro de los ingresos del Gobierno Central (29% aproximadamente) y el aumento de la recaudación por el impuesto al patrimonio, ante la evolución negativa de los demás tributos. A este respecto se iniciaron programas de simplificación y racionalización de ingresos tributarios, creación de nuevos tributos (contribución patrimonial extraordinaria), reorganización de la SUNAT, entre otros, todos encaminados a lograr una mayor presión tributaria y corregir los desequilibrios fiscales.

Por el lado de los gastos no financieros del Gobierno Central, estos se han visto significativamente reducidos en términos reales con respecto a similar período del año anterior (30% aproximadamente enero/mayo), lo cual se explica sobre todo por la contracción sufrida por el gasto en remuneraciones, que ha visto reducida su participación dentro del gasto total en aproximadamente 50%, así como por la disminución en los gastos en transferencias y capital. Esto implicaría que el ajuste recaiga sobre el sector productivo y la demanda agregada vía encarecimiento de combustibles y disminución del salario real. Esta política si bien está permitiendo solucionar en parte el déficit en el corto plazo, demandará en el mediano plazo el ingreso de capitales externos, de modo que los desembolsos permi-

> *El Sector Público se ha convertido en uno de los puntos más débiles del programa económico...*

El Sector Externo, punto clave para generar las divisas necesarias para financiar nuestro crecimiento, afronta una serie de cambios estructurales en los campos arancelario y cambiario...

Presidente Alberto Fujimori, hilando fino para estabilizar la economía.

tan cubrir los pagos realizados a los organismos internacionales.

En lo que respecta a la **POLITICA MONETARIA,** la emisión primaria ha presentado un comportamiento inestable en los primeros meses del año. En tal contexto, el Banco Central ha intentado regular el precio de la divisa a través de la compra-venta de moneda extranjera, con la consecuente expansión monetaria y efectos sobre el nivel de precios. Es así como luego de una tasa de crecimiento de la emisión de sólo 1% en enero, en marzo ésta se incrementaría en 13%, para luego pasar a 4% en junio, variaciones que se han encontrado explicadas sobre todo por fuentes de origen externo, ligadas a las intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado de divisas.

Como resultado de la política aplicada, la liquidez real del sistema se ha visto significativamente reducida, sobre todo en el primer trimestre del año, determinando la presencia de elevadas tasas de interés activas en el sistema financiero.

Si bien es cierto que la liquidez real del sistema se vio mejorada en parte durante el segundo trimestre del año, también lo es que este incremento se sustentó en el crecimiento del 25% registrado en el cuasidinero en moneda extranjera (diciembre 90/junio 91), aumentando así su participación en forma significativa dentro del cuasidinero total a 76% aproximadamente. Es importante tener en cuenta que gran parte de estos recursos han sido orientados a la obtención de ganancias especulativas en el corto plazo.

El **SECTOR EXTERNO,** punto clave para generar las divisas necesarias para financiar nuestro crecimiento, afronta una serie de cambios estructurales en los campos arancelario y cambiario. Si analizamos la Balanza Comercial Cambiaria como una aproximación de la evolución de este sector en los primeros seis meses del año, tenemos que el saldo acumulado en 1991 arrojó un superávit de U$ 809 millones, cifra muy superior con respecto a similar período del año anterior (US$ 148 mil); sin embargo, dicho resultado no es consecuencia de la recuperación de este sector. Durante estos primeros meses se aplicaron medidas tendentes a la liberalización del mercado cambiario (libre movilización de los CBME, eliminación de obligación de entrega de moneda extranjera al Banco Central por parte de los exportadores), y a la reducción arancelaria, con el fin de conseguir resultados positivos sobre la producción y el nivel de precios. Sin embargo, en lo que a las exportaciones se refiere, éstas no han sufrido cambio significativo con respecto a similar período del año anterior, consecuencia sobre todo del comportamiento del tipo de cambio, el cual afectó la liquidez de las empresas de este sector.

En lo que a la inflación se refiere, si bien está muy por debajo a la registrada antes de la aplicación del programa económico, es aún muy superior a la requerida para alcanzar la estabilidad monetaria...

Las importaciones, en tanto, registraron un nivel inferior a similar período del año anterior, sin embargo, mostraron una tendencia creciente sobre todo en los rubros de bienes intermedios y de materias primas (combustibles y lubricantes, reflejando una creciente dependencia de energéticos), y en menor medida en bienes de consumo duradero (vehículos, máquinas y aparatos de uso domestico), lo que se explica por la reducción de aranceles a niveles del 5% y 25%, respectivamente; y el abaratamiento de las mismas como consecuencia del comportamiento observado por el tipo de cambio. A pesar de este incremento en las importaciones, el tipo de cambio se mantiene rezagado con respecto al comportamiento de la inflación interna y externa, lo que se explica por la presencia de un exceso de oferta de dólares en el mercado.

Como resultado del programa aplicado, el **PRODUCTO BRUTO INTERNO** durante los primeros seis meses del año, experimentó un descenso del 5.4% comparado con simi-

El Banco Central ha intentado regular el precio de la divisa a través de la compra-venta de moneda extranjera.

lar período del año anterior. Sin embargo, durante el segundo trimestre del año fue posible apreciar cierta mejoría en los niveles de producción, pues hasta marzo se registraba una contracción promedio del 9.8% mensual, en tanto para los meses de abril y mayo se observó una desaceleración en la tendencia recesiva con un crecimiento del 3.3% en abril y una caída del 0.7% en mayo, lo cual se sustentó sobre todo por cierta mejoría aunque no significativa en la producción agropecuaria, minera y manufacturera. En junio, sin embargo, el producto decrece nuevamente (3%), aunque por debajo del promedio del primer trimestre del año, consecuencia de la contracción sufrida en la producción agrícola y minera.

En general todos los sectores mostraron signos recesivos durante el primer trimestre del año, sobre todo el sector construcción y pesquero, lo que se explica en este último, por la veda de anchoveta y sardina, la epidemia del cólera, problemas laborales y los altos costos financieros. En el mes de junio sin embargo el sector pesquero crece en 22.2%, consecuencia del crecimiento en la producción conservera y de harina de pescado (otras especies). La minería en tanto mostró cierta mejoría durante los meses de abril y mayo, basada en la recuperación de la industria básica de hierro y acero, lo que sin embargo no significó un proceso de reactivación del sector, al subsistir en éste problemas laborales, falta de liquidez y mantenimiento de altos costos operativos, que afectaron drásticamente la inversión minera.

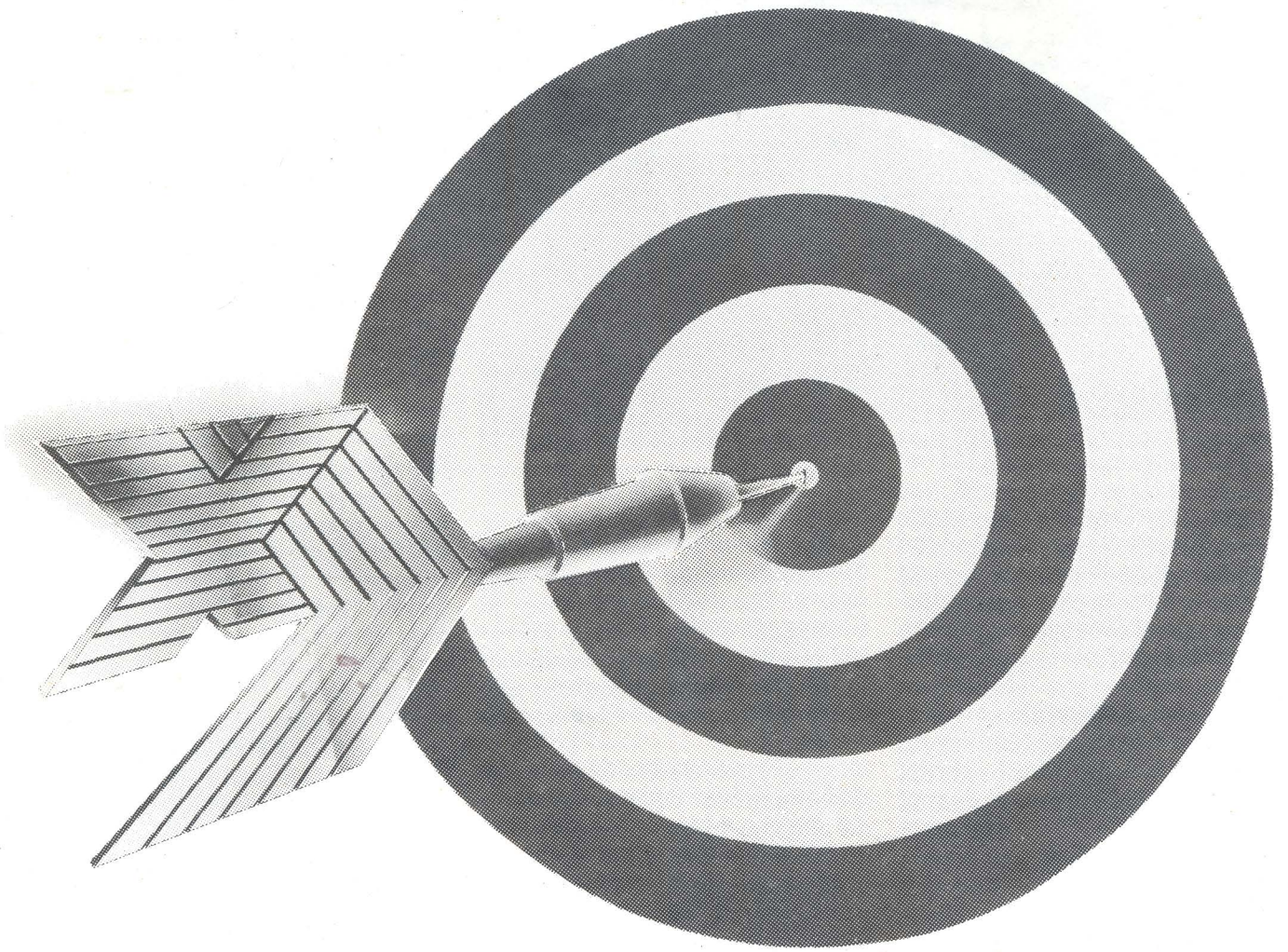
Asimismo, el sector industrial si bien durante el segundo trimestre del año registró cierta mejora en algunas de sus variadas ramas, se ha visto seriamente afectado sobre todo por la contracción de la demanda agregada interna. Asimismo, han afectado la capacidad productiva de las empresas del sector los altos costos financieros causados por las elevadas tasas de interés activas del sistema así como la insuficiente disponibilidad de crédito para financiar la actividad productiva y sus mayores costos operativos, por el encarecimiento de los costos de energía eléctrica y combustible con respecto a sus ingresos.

> *Sin embargo, se han dado aspectos positivos que hacen preveer una mejora en la actividad bursátil, como son la venta de acciones del Estado a través de la Bolsa de Valores y la intervención de los Bancos en el Mercado de Valores...*

En lo que a la inflación se refiere, si bien está muy por debajo a la registrada antes de la aplicación del programa económico, es aún muy superior a la requerida para alcanzar la estabilidad monetaria. Así tenemos que la inflación al primer semestre de 1991, fue de 72.8%, con una variación promedio mensual de 9.5%, siendo los grupos de alquiler de vivienda, combustible y electricidad (217%), esparcimiento, servicios culturales y de enseñanza (199%), servicios médicos (94%) y transportes y comunicaciones (74%), los que registraron variaciones superiores al índice general.

En la coyuntura descrita el movimiento bursátil encuentra serios obstáculos para su desenvolvimiento. Comparando el primer semestre con similar período del año anterior, el movimiento bursátil en valores constantes muestra una contracción del 24%, explicable sobre todo por la política monetaria que viene generando fuertes restricciones de liquidez en el sistema; el tipo de cambio que no favorece al sector exportador, industrial y minero, así como por la incertidumbre existente respecto a los cambios que pueden operarse en el programa económico. Sin embargo, se han dado aspectos positivos que hacen preveer una mejora en la actividad bursátil, como son la venta de acciones del Estado a través de la Bolsa de Valores y la intervención de los Bancos en el Mercado de Valores, así como la liberalización de los aranceles en algunos segmentos del mercado bursátil. El desarrollo de este mercado deberá ser uno de los pilares sobre los que se sustente el desarrollo del país en los próximos años.

DAMOS EN EL BLANCO DE SU INTERES... Y USTED GANA MAS.



PROPERU PUBLICIDAD

Con nuestra Nueva Libreta de Ahorros:

MAS RENTABILIDAD

Paga las tasas más altas del mercado! A mayor saldo promedio mensual su tasa de interés se incrementa y su ganancia es mayor.

MAS COMODIDAD

El tamaño de su nueva libreta de ahorros es muy práctico y ya no tiene que llenar papeletas de depósito ni retiro.

MAS INFORMACION

En cada operación usted recibe su **minimovi** con el detalle de sus últimos movimientos, su saldo y sus intereses ganados a la fecha.

MAS COBERTURA

Atención a nivel nacional a través de la mayor red de oficinas interconectadas y acceso a Telebanco las 24 horas del día.

MAS SEGURIDAD

La firma del cliente es absolutamente invisible, y sobre todo, esta pequeña libreta de ahorros cuenta con el respaldo de un gran banco.

LT 9110232

BANCO DE CREDITO

FELIPE BARCLAY PIAZZA*
(Comentarista invitado)

"Falta de liquidez afecta hoy nuestro mercado"

Nuestro país se encuentra en un importante proceso de cambio. Estamos dejando los controles excesivos, prohibiciones y elevados aranceles por reglas de juego que alientan a la libre competencia y a que el mercado tome un rol muy importante en la asignación de recursos. Dentro de este mercado el Mercado de Valores debe ser una de las herramientas claves para nuestro desarrollo.

Podemos ver dentro de este proceso de cambio hechos concretos muy importantes que atañen directamente al Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Lima en particular: este es el caso del inicio del proceso de privatización o Redimensionamiento de la Actividad Empresarial del Estado. Si bien es cierto que se habló desde años atrás de esta necesidad, no se llegó a ejecutar ni al parecer hubo la real intención de hacerlo. La realización de subastas bursátiles para la venta de acciones comunes de Sogewiese Leasing S.A. y de Compañías de Minas Buenaventura S.A., de propiedad del Estado a través de Cofide, y Centromín Perú, respectivamente, demuestra claramente la intención de privatizar y la utilización de Mercado de Valores para este fin.

Es muy importante señalar la difusión que este proceso está teniendo y, por supuesto, recalcar la transparencia, condición fundamental para este tipo de ventas, que la Bolsa ofrece. En una forma pública, clara y abierta se han realizado ambas subastas con resultados muy positivos.

Es de esperar que este sistema siga siendo utilizado junto al resto de alternativas que los dispositivos legales permiten para que el proceso de Redimensionamiento de la Actividad Empresarial del Estado tenga un resultado positivo. Sin embargo, la experiencia de otros países ha demostrado que su implementación toma tiempo.

Aún cuando se critica que estas ventas son en volumen pequeñas, tienen la doble función de demostrar la intención y, al mismo tiempo, han servido para que el gobierno pruebe el sistema para operaciones de ventas mayores, donde esta experiencia inicial será muy importante.

A mi modo de ver el Mercado de Valores está siendo no sólo una herramienta, sino el campo mismo donde este proceso está siendo llevado a cabo. Esto mismo influirá en el crecimiento del mercado, lo cual debe ser acompañado con una serie de medidas que ayuden en este aspecto. Tales medidas podrían estar orientadas a promover el Mercado, a través, por ejemplo, de beneficios tributarios (contrario a lo recién realizado de cargar tributos a los tenedores de acciones). Es cierto que el país pasa por un momento fiscal muy difícil, pero esta visión le dará en el largo plazo un beneficio.

El Mercado de Valores, a través de la Mesa de Negociación de las Bolsas de Valores, han estado cumpliendo una función muy interesante en el mercado financiero, últimamente, ya que a través de las operaciones con pagarés, letras y otros ha fijado la tasa de interés del mercado, tanto en moneda local como extranjera, colaborando al mismo tiempo a reducir o desaparecer la llamada "banca paralela", mercado informal de dinero.

> *Estamos dejando los controles excesivos, prohibiciones y elevados aranceles por reglas de juego que alientan a la libre competencia...*

Este mercado debería ser utilizado por instituciones como el Banco Central de Reserva (BCR), el cual podría tratar de controlar la masa monetaria a través de operaciones de compra y venta de títulos, tanto en nuevos soles como en dólares americanos colaborando de esta forma en la fijación de tasas de interés acordes con la inflación o los parámetros que su directorio escoja, así como para ayudar en la regulación del tipo de cambio. Algo de esto se ha estado mencionando últimamente, como participación en el mercado abierto.

Creo que el futuro del Mercado de Valores es muy promisor, ya que el crecimiento económico que vendrá incidirá en él...

Es muy cierto que el entorno financiero está muy relacionado al Mercado de Valores. La falta de liquidez, por ejemplo, es un factor muy claro que afecta hoy en día a nuestro mercado. Los volúmenes transados tanto en Rueda de Bolsa como en Mesa de Negociación se han venido reduciendo, lo mismo sucede con los precios de los valores y, por supuesto, como es notorio, con el tipo de cambio, lo cual retroalimenta más aún la baja de precios de acciones de empresas mineras, básicamente exportadoras, que ven aumentar sus costos y no sus ventas.

Es, pues, por este motivo muy importante la interacción de todos estos mercados dentro del Mercado de Capitales. Es necesario por cierto la existencia de un clima de confianza para que estos mercados desarrollen, y eso lo da el tiempo y las medidas económicas adecuadas, dentro de las cuales la apertura hacia el exterior es un factor muy importante.

En la parte interna, la creación de fondos de pensiones y fondos mutuos orientados a la inversión en el Mercado de Valores son fundamentales para dar liquidez a éste.

Una función importante en este mercado es llevar a cabo por las Sociedades Corredoras de Valores. Recientemente se ha dado un nuevo reglamento para éstas. Es importante recalcar la amplitud en las funciones que éstas tienen, lo cual favorecerá también al desarrollo del mercado. Como en toda norma hay algunos factores que pueden ser mejorados, como por ejemplo el nivel de capital exigido para las sociedades. A mi modo de ver es muy alto y se podría regular vía garantías para las diversas operaciones en que se participe. Es importante resaltar que estas empresas son intermediarias, por lo cual su capital no requiere ser excesivamente alto. Sin embargo debe tener un nivel suficiente de acuerdo a la experiencia pasada y, similar a los capitales de corredoras en otros países.

Es importante destacar el rol de promoción que este nuevo reglamento propone, lo cual colaborará con el desarrollo de nuestro mercado.

Es importante la existencia de una comunicación entre los distintos participantes del mercado para unir esfuerzos en ese sentido.

Creo que el futuro del Mercado de Valores es muy promisor, ya que el crecimiento económico que vendrá incidirá en él; es cierto que el obstáculo principal es el corto plazo, el cual con el esfuerzo de todos debe ser superado.

** Agente de Bolsa (S.C.V. Godoy-Barclay)*

Así de fácil y rápido con el Plan Rápido

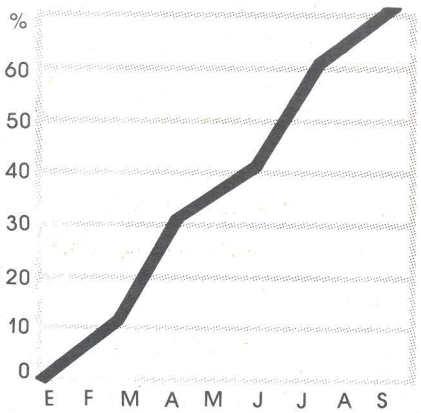
SISTEMA DE FONDOS COLECTIVOS

EL MEJOR PLAN DE COMPRA

Promotora Plan Rápido S.a.

Empresa Administradora de Fondos Colectivos
Resolución CONASEV N° 040-89-EF/94.10 y N° 008-90-EF/94.11.0
SEDE CENTRAL: AV. BENAVIDES 750 MIRAFLORES

Invierta en la Bolsa...



...con un agente de alta capacidad y experiencia confiable.

ABILA & CALPE es una Organización de gran experiencia, solidéz y eficacia a traves de un equipo de profesionales altamente capacitados.

Le ofrece la posibilidad de ingresar al mundo de la BOLSA DE VALORES y asi obtener la mayor rentabilidad de su Dinero mediante:

- COMPRA Y VENTA DE ACCIONES
- COMPRA Y VENTA DE BONOS
- OPERACIONES DE REPORTE
- ADMINISTRACION DE CARTERA
- CUSTODIA DE VALORES.

abila & calpe

UN AGENTE CONFIABLE!

Víctor Andrés Belaúnde 210 San Isidro Telf. 42-1040

PRADA/STUDIO PUBLICITARIO

Jorge Gonzáles Izquierdo sostiene que "queda bastante por hacer para cambiar la estructura institucional del mercado de valores".

GONZALES IZQUIERDO RECLAMA REFORMAR A FONDO EL ESTADO

Una amplia entrevista, en la que aborda los principales temas relacionados con la economía nacional, la politica del gobierno y la reacción de los agentes económicos, nos concede el Dr. Jorge Gonzáles Izquierdo, decano de la Facultad de Economía de la Universidad del Pacífico.

Entrrevista: Daniel Cumpa León

— Doctor Jorge Gonzáles, en febrero de este año, a raíz del discutido "Plan Pennano", usted sostenía que existen dos alternativas válidas para el futuro: una, la suya, consistente en mejor en forma importante la estructura y gerencia del programa económico, o la alternativa de Guido Pennano que plantea ir hacia una dolarización de la economía. ¿Se ha producido algún avance en favor de su alternativa?

— Bueno, yo creo que esa disyuntiva sigue siendo válida hasta ahora. Hay gente que está proponiendo acelerar la dolarización de la economía como una forma de acabar con la inflación, bajar tasas de interés y dar lugar a una reactivación. Hay otra gente, otros economistas, que están diciendo que este programa está entrampado pero que puede salir de esa trampa en el corto plazo y finalmente agarrar el rumbo y vuelo que se desea. La disyuntiva sigue vigente y con un agravante: el programa económico, como ha venido funcionando, primero con el Sr. Hurtado Miller y actualmente con el Sr. Boloña, ha seguido profundizando la recesión, ha seguido aumentando en términos relativos la inflación y ahora se está complicando tremendamente con la caída del dólar. Es decir, ha conllevado que el sistema financiero se dolarice más con respecto a febrero, que era el momento en que yo expresé esa opinión que usted alude.

La razón fundamental por la cual el programa económico de corto plazo del gobierno está en esta trampa inflacionaria-recesiva es que en 12 meses, lamentablemente, no tomó las medidas adecuadas para cerrar la brecha financiera en las cuentas del sector público. Medidas distintas de los gasolinazos, tarifazos o aumento de impuestos. . .

— ¿Cuáles son esas otras medidas?

— Creo que en doce meses desperdiciaron un tiempo preciosísimo para hacer dos cosas: primero, una buena reforma de la administración tributaria. En este Perú de hoy no se necesita ni que nos pongan más impuestos ni que nos suban las tasas de los impuestos existentes para recaudar más, se necesita fundamentalmente que aquellos que deben pagar terminen efectivamente pagando. Es decir, es un problema de administración del sistema tributario peruano. Y, segundo, una reforma profunda del Estado, o por lo menos en dos aspectos: racionalización del tamaño del gobierno central y privatización de las principales empresas públicas.

El no haber tomado estas dos medidas en doce meses, que para mí es un tiempo prudencial, ha implicado que el gobierno tenga que verse urgido a aplicar gasolinazos, aumento de las tarifas y aumento de nuevos impuestos para recabar el ingreso que necesita con el fin de ir aplacando la emergente y creciente presión social que se está produciendo en el país.

— ¿Qué efecto macroeconómico tiene esta política?

— El de provocar en el corto plazo —en términos mensuales—, lo que se llama "shocks de oferta" o impactos de costos. Elevan el costo de vida de los trabajadores o elevan el costo de producción de los productores, pero al fin y al cabo provocan aumentos en los costos, los cuales van a tratar de ser pasados a los precios, en el caso del trabajador al precio de su trabajo que es su salario y en el caso del productor al precio de venta de sus productos que al final lo paga el que está al otro lado, consumiendo. Es decir, provoca estas tasas de inflación de alrededor de 10 puntos que estamos observando ya tres meses seguidos y seguramente este mes también va a estar por ahí.

— Sobre el régimen tributario usted pone énfasis en lo administrativo, ¿no se trata más bien de un problema estructural, de la necesidad de una legislación que adecúe el concepto tributario en su todo? En todo caso, en lo administrativo, el Superintendente ha señalado que en el período que lleva al mando de la SUNAT se han realizado esfuerzos y alcanzado logros que no se obtuvieron en períodos anteriores.

— Sí, yo insisto en que el problema fundamental es administración, porque, todos estamos de acuerdo en que el número de impuestos no debe pasar de 5, 6, máximo 7. todos estamos de acuerdo en que, fundamentalmente, se debe gravar la venta de productos y se debe gravar la renta que se produce. En eso creo que hay consenso, no hay mucho que discutir. El problema es la administración: ¿Cómo los cobro? Porque yo puedo tener un sistema perfecto en el papel, pero a la hora que voy a la práctica resulta que la evasión sigue siendo grande. Ese sistema no me sirve. Entonces, insisto en que en el corto plazo el problema es la administración tributaria y ahí yo discrepo con el Sr. Estela, porque doce meses es un tiempo prudencial para haber dado muchísimos más avances de los que se están obteniendo hasta ahora.

— Hay otra ventana por donde mirar también el aspecto tributario, desde la cual se descubre una actitud, una conducta evasora. ¿No cree Ud. que gran parte de los contribuyentes es indiferente al sistema administrativo tributario y busca evadir el impuesto?

— Acá se mezclan dos cosas: una es la experiencia, la tradición. En el Perú la norma ha sido no pagar impuestos, o defraudar, es decir pagar menos de lo que debo pagar. En el Perú la norma ha sido evadir y defraudar. Y, otra, es que muchos de nosotros nos preguntamos: Si pago mis impuestos, ¿quién me asegura que van a ser bien usados? ¿Quién me lo garantiza? Porque el impuesto, en el fondo, es parte de mi trabajo y de mi riqueza, que me la están quitando. Yo tengo todo el derecho, como pagador de un impuesto, a

Ministro de Economía, Carlos Boloña, enfrenta creciente presión social.

exigir que eso vaya finalmente a hacer bien, que no vaya a parar, por ejemplo, a financiar altísimos sueldos y salarios de empleados públicos, o que no vayan a parar a financiar compras que no son necesarias para el país. Entonces yo creo que el asunto de aumentar la recaudación es un asunto de doble vía: por un lado tengo que aumentar bastante el costo de evasión o defraudación y, por otro lado, tengo que reducir el incentivo de evadir o defraudar.

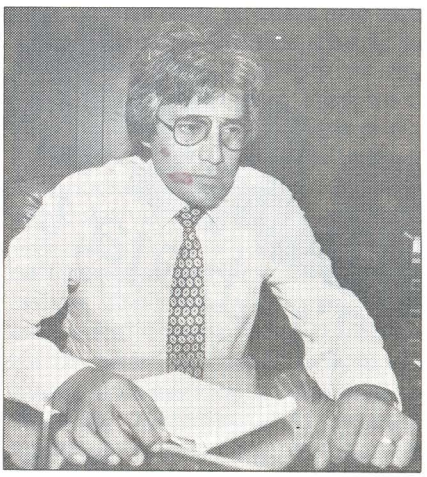
— ¿Cómo elevaría usted el costo de evadir o defraudar?

— Fundamentalmente con dos medidas. Primero, detectar, tener un buen sistema de detección, y, segundo, una vez detectada la persona, un buen castigo. Y el incentivo de evadir se reduce minimizando el número de impuestos y reduciendo sus tasas. Pero, si yo no elevo el costo de evadir y solamente reduzco el incentivo a evadir o lo aumento más, pienso que la recaudación no va a subir lo que los señores del equipo económico del gobierno están pensando.

— La Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, ¿constituye un cambio fundamental en los mecanismos financieros del país?

— Yo creo que es un cambio fundamenal y sobre todo necesario, porque, una economía tiene dos grandes esferas: la esfera real y la esfera financiera monetaria. En la vida real las dos esferas se juntan y hacen la economía que yo observo en la calle, día a día. El gobierno, en su nueva política, en su nueva orientación ha hecho reformas profundas en el aspecto real de la economía, reformas profundas que apuntan a un sólo objetivo de largo plazo: que, en el Perú, el orden económico que decida qué se produce, cuánto se produce y para quién se produce sea un mercado libre, competitivo, eficiente. Ese objetivo de largo plazo ha originado que el gobierno inicie, y seguramente seguirá profundizando, las reformas de carácter estructural en el sector real de la economía.

— En este propósito del gobierno, de modernizar la economía, ¿cree Ud., que, en lo que se refiere propiamente al mercado de valores, la nueva ley de instituciones financieras introduce modificaciones sustanciales para mejorar dicho mercado?



Manuel Estela Benavides, conductor de los cambios en la SUNAT.

— En el caso peruano hay que distinguir muy bien dos tipos de canales por los cuales fluye el financiamiento a la producción, el financiamiento del sector financiero al sector real: uno es el sector bancario, financiero. Ahí entran los bancos, las financieras —que ahora tienen la oportunidad de cambiarse—, las mutuales Y, dos, lo que se llama el Mercado de Valores como tal.

Tan importante es modificar las condiciones institucionales estructurales del lado financiero como tan importante es modificar también las condiciones estructurales institucionales que propiamente constituyen

GREY
PERU

Las 24
horas...
Todos
los días...
En todo
el país...

BANCO DE LIMA

Trabaja todo el tiempo para usted!

Sí! Porque ahora
BANCO DE LIMA PERSONAL
pone azulado UNICARD,
la tarjeta cajero que
además de dinero,
saca múltiples ventajas:

- Acceso a operaciones interconectadas en todo el país.
- Todo tipo de operaciones en Nuevos Soles o Dólares.
- Atención las 24 horas del día.
- Sistema de compra sin efectivo en establecimientos comerciales afiliados.
- Muy pronto descuentos y promociones.

Porque trabajamos a tiempo completo para
brindarle los mejores y más completos servicios...

Hable y escriba en NUEVOS SOLES (S/.)

BANCO DE LIMA

hace las cosas bien

ASOCIADO A
UNIBANCA
LA REVOLUCION EN BANCA

el mercado de valores. Y ahí hay que distinguir dos cosas: el mercado primario de valores y el mercado secundario de valores o, como comúnmente se le llama, la Bolsa de Valores. Mi impresión es que queda bastante por hacer para cambiar la estructura institucional de la parte del mercado de valores. Ahí la ley se ha quedado un poco corta y se necesita mucho trabajo en esa esfera.

— ¿Quiere decir que debería darse una legislación especial sobre el mercado de valores, orientada a lograr una reconcepción?

— A liberalizar el mercado y a promoverlo en su crecimiento. Insisto: tanto el primario como el secundario. Acá todo el mundo ve el mercado secundario, la Bolsa. Pero tan importante como la Bolsa es el mercado primario, porque para mí el mercado secundario o Bolsa es una forma de convertir inversión de largo plazo a corto plazo, fundamentalmente.

— ¿Es posible crear ahora nuevos títulos; efectuar oferta pública o privada por la cual se dinamice el mercado primario; promocionar el mecanismo de conversión de deuda en inversión en el mercado peruano?

— Sí, yo creo que esas son posibilidades que pueden perfectamente incorporarse en el corto plazo. Pero en el caso de la deuda por inversión hay que tener un condicionamiento porque, repito, todavía no hemos matado el proceso de la inflación. Tiene que regularse mucho la emisión. Este mecanismo de conversión de deuda en inversión juega mucho con la emisión del Banco Central de Reserva. Por ahí veo una restricción, en el corto plazo, en el momento actual, para entrar en forma muy agresiva y masiva a través de ese mecanismo. Pero una vez que se solucione la problemática macroeconómica de corto plazo, creo que todos esos mecanismos van a comenzar a jugar su rol.

— Se ha sostenido que el mercado es el que debe determinar los precios, y el mercado peruano está determinando un precio para el dólar. Sin embargo, se arguye que hay dos componentes, por un lado el dólar del narcotráfico y por otro lado el dólar "golondrino", que distorsionan el precio de la divisa.

"Los combustibles, antes, en la época de Alan García, estaban desalineados por abajo, ahora están desalineados por arriba", sostiene Jorge Gonzáles.

— Hay una aparente contradicción. Desde el punto de vista de la reactivación se necesita que el valor real del dólar suba, pero desde el punto de vista de la estabilización se necesitaría que el valor nominal del dólar no suba apresuradamente porque va contra mi objetivo en la inflación. Pero, en esto, yo tengo una posición sui géneris: pienso que el valor del dólar en el mercado es un valor de equilibrio de corto plazo. Yo no puedo hablar ni de atraso cambiario ni adelanto cambiario. Simplemente es el valor me determina el mercado. Pero en el corto plazo el valor de la divisa, en este caso del dólar, está determinado por factores reales y por factores monetarios. Lo que sucede es que cuanto más corto sea el período de análisis más priman los factores monetario-financieros que los factores reales, y cuanto más largo es el período más peso comienzan a tener los factores reales y menos peso los factores monetario-financieros.

— ¿Cómo se aplica al caso peruano todo esto que señala la ciencia económica?

— En el corto plazo están influenciando, para mí en mucho, factores financiero-monetarios en los cuales incluyo las expectativas de los agentes económicos. En efecto, observamos que no sólo el dólar está bajo sino que en los últimos días se ha venido cayendo, cosa que ya está comenzando a revertir. Para mí es fundamentalmente un comportamiento de expectativas, o como se lo conoce en términos muy simples, especulativos. Ahí uno debe preguntarse por qué se originan esas especulaciones o esos factores de expectativas. Eso para mí ya viene de la esfera real. Por ejemplo: la existencia de tasas de interés extremadamente altas para los niveles internacionales, tanto para la moneda nacional como para la moneda extranjera. Eso hace que haya un incentivo para especular financieramente. La explicación del capital "golondrino" es esa: ellos vienen a ganarse una rentabilidad financiera de corto plazo.

— Pero, ¿cuál es la influencia del dólar con respecto a la rentabilidad de las actividades productivas?

— Ahí hay otro problema. Ahí juega mucho no solamente en cuánto está el nivel del dólar —que me explica el techo— sino también cómo está mi piso, y para mí el piso depende de cuántas distorsiones internas existen en la economía, las cuales me provocan sobrecostos artificiales de producción. Pero ese problema yo no lo voy a resolver pidiendo: súbame más el techo, lo que yo debo pedir es: ¡bájame más

el piso! Y yo creo que en el Perú todavía hay que bajar mucho el piso, por una serie de problemas institucionales y estructurales que existen e incluso agravados por la coyuntura.

— ¿Está bajando el piso el gobierno?

— Como no puede cerrar la brecha con medidas que no sean aumentar el precio de los combustibles —resulta que el precio de los combustibles está ya al doble de su precio internacional—, entonces a todo aquel sector productivo que use combustible peruano se le saca de competencia. Además, no se ha establecido acá un sistema de devolución de impuestos internos. Ningún país exporta impuestos, Perú sí. Entonces, mientras yo no elimine esas distorsiones internas, no es válido que me digan: "Como no lo puedo eliminar entonces súbeme el techo, súbeme el valor del dólar". ¡Cuidado! Yo no creo que deba ser así. Esa es mi posición. Por un sector productivo no todo el resto de la economía debe pagar el costo a través de la inflación.

— ¿Cuáles serían los efectos que produciría una sustancial alza del dólar en estos momentos?

— Ahorita, aumentar sustancialmente la inflación. . .

— Implicancias, por ejemplo, en el ahorro interno que registra alrededor de mil millones de dólares...

— Sí, pues, más o menos el sistema financiero está 70% en dólares y 30% en intis, ese es su movimiento. Si en estas condiciones de dolarización provoco una elevación nominal del valor del dólar, produciría inflación, tan grande como la devaluación del valor del dólar y lo que le interesa al sector real de la economía, a los sectores productivos, no es que el valor nominal del dólar suba sino que suba el valor real del dólar. Es decir, que el valor nominal suba si quieres a dos millones pero que eso no arrastre aumentos de precios ni de costos.

— En relación a los precios relativos, ¿se puede afirmar que hoy hay menos cosas cuyos precios relativos están desajustados o hay más que antes del 28 de julio de 1990?

— Bueno, en el sector privado creo que los precios relativos se han alineado, si hay algunos desequilibrios todavía debe ser por problemas de expectativas o problemas de la fijación de precios públicos. Y en el sector púbico yo creo que los precios relativos en algunos casos, como en los combustibles, antes, en la época de Alan García, estaban desalineados por abajo, ahora están desalineados por arriba. En otros aspectos creo que los precios públicos han reducido en general, excepto los combustibles, el desequilibrio que tenían con respecto al gobierno del presidente Alan García. Y en el caso del sector privado, lógicamente, en la medida en que están desequilibrados, siguen desequilibrados los precios relativos del sector público, eso afecta la estructura de precios relativos del sector privado. Pero, en general, pienso que ha habido una reducción en la desalineación de la estructura de precios relativos de la economía.

— Se comenta que el BCR empezará a efectuar operaciones de mercado abierto en la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores. Si esto se produce, ¿qué influencia o repercusión tendrá sobre el tipo de cambio y las tasas de interés?

— Es bueno que el BCR genere mecanismos alternativos de ejecución de su política monetaria que no sean el redescuento ni la compra de dólares, que son para mí un poco arcaicas. Tiene que modernizarse, tiene que estar al tono de las reformas que se están produciendo en el resto de la economía, tanto en el sector real como en el sector financiero. Ahora se necesita también introducir reformas en el sector monetario. Una de esas reformas en el sector monetario es que el BCR abra una tercera vía de ejecución de su política monetaria a través de operaciones de mercado abierto. Eso va a dinamizar, por ejemplo, el mercado de valores. Va a afectar el comportamiento de las tasas de interés del resto de la banca —si se están comportando en forma oligopólica, pues, esto va a ser competencia— y, por último, son operaciones que van a incidir también sobre el ritmo de la inflación. Pero acá hay una restricción: cuando las tasas de interés están muy altas, como están ahora en el Perú, y la economía no crece, entonces, entrar acá masivamente con operaciones de mercado abierto no es conveniente.

— ¿Por qué no es conveniente?

— Porque las operaciones de mercado abierto originan una deuda que tiene que servirse, que la va a servir el BCR, con emisión. Entonces, si no hay crecimiento de la economía y la tasa de interés está muy alta, la emisión que haga el BCR para servir esa deuda que ha sacado puede provocar más inflación.

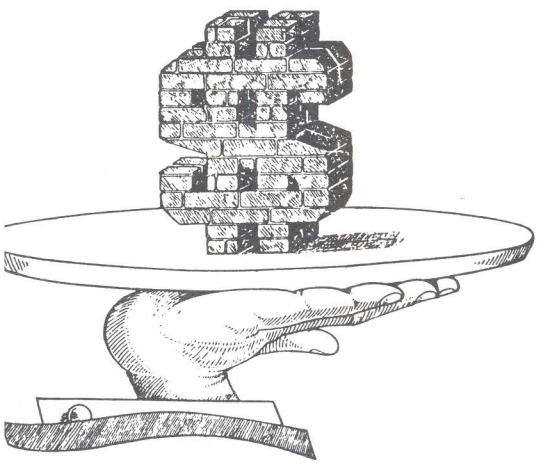
— Su opinión sobre las transacciones que se han hecho en la Bolsa referidas a las tareas de privatización, por ejemplo, los casos de Sogewiese Leasing y Minas Buenaventura.

— Me parecen muy alentadoras. Siempre sostuve que la mejor forma de encontrar el precio de venta de una empresa pública es a través del mercado y cuando digo a través del mercado me refiero a la Bolsa. Yo no creo en estudios que determinen cuánto vale una empresa. Primero, desde el punto de vista estrictamente técnico, hay varios métodos alternativos de determinar el valor de una empresa, no hay uno solo y esos diversos métodos dan diferentes resultados. Segundo, siempre se presta a que sea un grupo de personas pequeño el que diga cuánto vale. Yo no sé si tendrán todo el conocimiento para decir cuánto vale. En esas circunstancias pienso que lo mejor es que sea el mercado, algo impersonal, y dentro del mercado canalizarlo a través de la Bolsa.

— Tal vez debería diferenciarse entre el mecanismo de venta y el precio.

— Por supuesto que sí. El mecanismo de la Bolsa de Valores es para mí el menos malo de los que puedan existir ahora. Yo no creo que sea un grupo de personas el que decida cuánto vale una empresa porque el que está metido en el negocio, en el ámbito, sabe también cómo se mueven las cosas detrás, ¿no?

multiplique sus DOLARES



Los dólares "bajo el colchón" son un riesgo y no significan ningún beneficio.

Deposítelos en una LIBRETA DE AHORROS EN MONEDA EXTRANJERA del Banco del Sur del Perú, que le ofrece:

- **Total seguridad.**
- **Retiros en billetes cuando desee y por cualquier monto.**
- **Los más altos intereses del mercado.**
- **Servicio rápido y atención esmerada.**

Banco del Sur del Perú

L.T. 9504052

SOCIEDADES CORREDORAS DE VALORES:

NUEVO REGLAMENTO IMPULSA MODERNIDAD

Por: César Rivera y Marcela Seraylán

¿Qué caracteriza a las ideas modernas? En los 80 y 90 se observa una tendencia general hacia la apertura de los mercados y el fomento de una mayor competitividad y eficiencia. Alcanzar el éxito en este nuevo contexto requiere una serie de innovaciones institucionales, de los propios agentes económicos y en general un cambio de actitudes y en tal sentido el Estado tiene la esponsabilidad de generar las condiciones que induzcan a dicho cambio en la dirección conveniente hacia la modernización.

LA NECESIDAD DE UN CAMBIO

Al comparar el desarrollo empresarial logrado por países vecinos en el ámbito del mercado de valores, uno tiene que referirse a las sociedades corredoras de valores (S.C.V.). El contraste observado en cuanto al rol protagónico en el desarrollo del mercado de valores que es asumido por dichas sociedades en otras experiencias, en comparación a nuestra propia realidad, es indudablemente notorio. En el caso peruano ha caracterizado a dichas sociedades una estructura organizacional simple y reducida, aunada a una elevada concentración accionaria familiar en torno a la participación del Agente de Bolsa.

Estas características no son gratuitas sino que derivan de la falta de incentivos a la competencia dado el contexto en el que se ha venido desenvolviendo el Agente de Bolsa, donde han existido dos ámbitos disociados, el mercado de valores, por un lado, y el resto del sistema financiero, por el otro. Tal fenómeno es el resultado lógico del marco legal que ha venido normando la actividad financiera y el mercado de valores en general, así como el contexto económico institucional caracterizado por otorgar un grado de protección exagerado, lo que generó un comportamiento tradicional y conservador en las empresas.

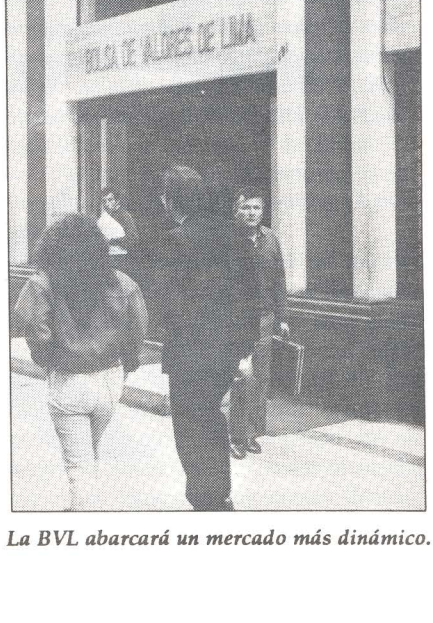
La dación del Decreto Legislativo 637, Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, tornó imperativa la culminación del nuevo reglamento de S.C.V. que ya se venía perfilando a partir de los criterios anteriormente expuestos. Con dicha norma se eliminaba, al menos en lo formal, la separación entre los espacios bancarios y financiero con el resto del mercado de valores, lo que representa un avance significativo en el desarrollo del sistema financiero nacional, dada la estrecha complementariedad que se reconoce entre ambos segmentos de dicho sistema. Por ello, la facultad que otorga la ley a los bancos y a las financieras, de poder participar de modo directo en el mercado de valores, introducirá elementos de competitividad e innovación en la búsqueda de nuevos productos y ello redundará en mejores servicios a los potenciales inversionistas que acudan a los mercados bursátil y extrabursátil.

MODIFICACIONES PRINCIPALES DEL NUEVO REGLAMENTO

Las modificacioness que exhibe el nuevo reglamento de S.C.V. se pueden agrupar en dos ámbitos: los referidos al capital de las sociedades y aquellos que tienen que ver con las funciones otorgadas.

Respecto al primero, y en consonancia con las tendencias actuales hacia el fortalecimiento de la capacidad empresarial, se ha elevado el requerimiento de capital mínimo a la suma de S/. 300,000, acorde con lo estipulado también para una S.C.V. subsidiaria de un banco. Este incremento sustancial responde a las necesidades de dotar a las sociedades

> *También se ha considerado que las S.C.V. presten servicios de administración de cartera, así como de organización de fondos y/o clubes de inversión en valores...*



La BVL abarcará un mercado más dinámico.

Con el nuevo Reglamento las S.C.V. ampliarán sus actividades.

des de las condiciones suficientes para asumir y efectuar las amplias funciones que les son otorgadas en el actual reglamento. De hecho, la envergadura de las operaciones a que están facultadas es de tal magnitud que un solo agente de bolsa de forma individual no tendrá la capacidad operativa para llevarlas a cabo. Esto significa que se está avanzando hacia la conformación de los intermediarios de valores como personas jurídicas, como entes con solidez empresarial.

Haciendo un símil con el caso español, en el que la incorporación de España a la C.E.E. exigió una rápida modernización, se podría señalar que como respuesta a las nuevas exigencias de la realidad económica del país se busca cambiar el perfil de los intermediarios bursátiles, transitando de una situación en que los Agentes de Bolsa se constituyen en fedatarios exclusivos a otra donde el peso gravitante se concentre en entidades financieras donde las condiciones patrimoniales prevalezcan por sobre las personales.

Elemento conexo al anterior resulta ser la incorporación obligada de un Agente de Bolsa como miembro nato del directorio de una S.C.V., mas no así la exigencia de participar en calidad de accionista. Esta primera disposición permite que el Agente de Bolsa no se vea apartado de la conducción de la sociedad, la cual era ya una característica del anterior reglamento. Sin embargo a diferencia de aquél, ahora no sólo resulta opcional la condición de accionista del Agente de Bolsa sino que además su participación estará restringida a un tope de 70%, establecido también para cualquier socio accionista. De alguna manera, esta limitación busca revertir la tendencia de sociedad cerrada que ha caracterizado a las S.C.V. coformadas a instancias del Agente de Bolsa y sus relacionados, lo cual es un reflejo de una característica común a las demás empresas conformadas en el país.

En cuanto a las modificaciones relativas a las funciones de las S.C.V., el nuevo reglamento amplía las posibilidades de realización de nuevas operaciones al amparo de na mayor especialización y profundización de sus miembros. Se da el caso por ejemplo de que las sociedades están facultadas a otorgar créditos a sus clientes con cargo a sus propios recursos, a fin de utilizarlos en adquisición de valores inscritos o no en Bolsa. La efectivización de dichas operaciones puede permitir a las SCV la posibilidad de dinamizar y ampliar el volumen de sus operaciones a través de brindarle recursos a sus clientes.

Por otro lado las S.C.V. están ahora facultadas a poder colocar obligaciones de su propia emisión siempre que no excedan el 100% de su capital social pagado. Con esta medida podrán proveerse de recursos para capital de trabajo.

En relación al mercado extrabursátil, entre las operaciones señaladas en el nuevo reglamento, una de las de mayor impacto probable es la de compra-venta de moneda extranjera, sea por cuenta propia o de terceros, en cuyo primer caso la tenencia de moneda extranjera estará limitada a un máximo del 10% de su capital social vigente.

También se ha considerado que las S.C.V. presten servicios de administración de cartera, así como de organización de fondos y/o clubes de inversión en valores, pudiendo además llevar a cabo labores de asesoramiento y administración de fondos provisionales e institucionales en general. Estas funciones de algún modo recogen las experiencias sucedidas en otros mercados de mayor desarrollo, estableciendo un marco normativo que se podría potenciar en la medida que el mercado y las instituciones vayan consolidándose en respuesta a la evolución de sus propias demandas. Estas formas colectivas de inversión han hecho posible en otras realidades el acceso al mercado de valores de pequeños y medianos inversionistas, al ofrecer una modalidad de negociaciones donde el costo de intermediación es menor junto a servicios integrales de asesoramiento y de apoyo en la tarea de decisiones de los agentes económicos.

Finalmente es importante señalar que el nuevo reglamento norma la negociación de valores por cuenta propia de las S.C.V., estableciendo niveles máximos equivalentes al 20% de sus operaciones mensuales informadas a CONASEV. Dicha medida se da con la finalidad de contribuir a una mayor distribución y colocación de títulos en el mercado así como para contrarrestar posibles desajustes temporales en el mismo, proporcionando a la S.C.V. la liquidez necesaria que le permita operar con estabilidad en el mercado.

De acuerdo al sentido general del nuevo reglamento, cualquier S.C.V. debe recurrir a un Agente de Bolsa para que de manera exclusiva la represente...

EL CASO DE LOS BANCOS Y FINANCIERAS

El reglamento contempla la participación de los bancos y financieras como S.C.V. en las formas dispuestas por el Decreto Legislativo 637, esto es, se les exige la creación de una empresa subsidiaria en el primer caso y de un departamento claramente diferenciado del resto de sus actividades en el segundo. De acuerdo al sentido general del nuevo reglamento, cualquier S.C.V. debe recurrir a un Agente de Bolsa para que de manera exclusiva la represente. Es por esto que en ambos casos no es necesario que el Agente de Bolsa participe como accionista de la S.C.V., bastando con que él mismo sea miembro del directorio en el caso de una S.C.V. subsidiaria de un banco, y que exista un convenio y/o contrato de exclusividad en el caso de una financiera que actúe como S.C.V.

el objetivo trazado al elaborar el nuevo reglamento es el de inducir a las sociedades existentes y a las que se conformen a partir del mismo, hacia un comportamiento cualitativamente distinto...

ALGUNAS OPINIONES

La publicación del nuevo reglamento ha motivado comentarios, en general positivos, aunque también se ha señalado algunas objeciones respecto a aspectos puntuales del mismo.

Entre los últimos, algunos críticos argumentaron la inconveniencia del tamaño de capital mínimo fijado a las sociedades en relación al actual tamaño del mercado. Al respecto se puede mencionar que si bien se reconoce que el mismo puede ser elevado, éste pretende inducir a que las S.C.V. actúen con criterios empresariales modernos y que por su intermedio se logre la ampliación de su propio mercado. A su vez el requisito de capital no tiene que constituirse en una limitante si a través del propio mercado de valores dichas sociedades pueden expandir su capital, aperturándose a la integración de nuevos socios, empresas o personas naturales, o bien mediante las posibilidades de fusión entre las S.C.V. actualmente existentes.

Otra observación importante estuvo referida a la no obligatoriedad de las S.C.V. de incorporar un Agente de Bolsa como socio accionista, señalándose que ello podría mermar la capacidad de decisión y/o de gestión al interior de la sociedad. Al respecto ha sido comprobado, por experiencias en diversos países, que existe un proceso de evolución enmarcado dentro de la modernización de la economía, que apunta hacia un mayor protagonismo de las empresas (S.C.V.) como entes impersonales que sustentan la intermediación de valores y adicionalmente el Agente de Bolsa sigue conservando la calidad de representante exclusivo para poder operar en el mercado bursátil y con la excepción de las empresas financieras que actúan como S.C.V., continúan siendo miembros natos del directorio independientemente de su participación accionaria, por lo que su influencia en la toma de decisiones no tendría por qué verse afectada.

De otro lado, referente a las funciones otorgadas, si bien existe consenso respecto a que las mismas responden a una orientación empresarial y moderna de lo que debe ser la S.C.V., se han expresado discrepancias en cuanto a los niveles máximos previstos para las operaciones de compra-venta de moneda extranjera, considerándoseles como insuficientes. Sin embargo, es menester señalar que dichas operaciones deben entenderse como una actividad complementaria y no principal en una sociedad, quedando abierta la posibilidad de que dichos límites puedan ser modificados en atención al contexto que rodee el mercado de valores.

Entre las opiniones favorables ha sido recogida con satisfacción la ampliación del ámbito de operaciones que pueden realizar las S.C.V., destacando su mayor versatilidad y mejor complementariedad con el resto del sistema financiero nacional, pudiendo inclusive realizar operaciones con valores emitidos en el extranjero así como colocar valores nacionales en el mercado internacional, tanto de emisión primaria como secundaria.

A FUTURO

Finalmente, debemos señalar que el objetivo trazado al elaborar el nuevo reglamento es el de inducir a las sociedades existentes y a las que se conformen a partir del mismo, hacia un comportamiento cualitativamente distinto al que caracterizó a las S.C.V. en el pasado, generando un cambio fundamental de actitudes de parte de sus miembros así como de su organización, de forma que respondan a las necesidades que nuestro mercado de capitales plantea como retos y que se constituyan en última instancia, en sólidos entes empresariales que promuevan la captación y canalización de recursos provenientes del ahorro hacia la inversión productiva.

Informe Bursátil

Elaborado por la Sub-Gerencia de Promoción y Desarrollo

El panorama económico durante el período enero-julio del presente año estuvo caracterizado por los efectos de la política antiinflacionaria, cuyos objetivos se orientaron al control de la liquidez real del sistema, a la eliminación de la brecha fiscal, principalmente por la vía de la reducción de los gastos corrientes del Gobierno Central y de las empresas públicas así como por la reorganización de la administración tributaria, y al mantenimiento de niveles reales en las tarifas públicas y precios básicos de la economía. Pese a los esfuerzos de dicha política las expectativas inflacionarias no lograron ser eleminadas, habiéndose reducido la inflación promedio mensual de 50% al 10%. La persistencia de dicha tasa, aún significativa, ha dado lugar a la prolongación de la política restrictiva, conformándose una economía recesionada y con un tipo de cambio atrasado que dificulta la reactivación del aparato productivo, especialmente del sector exportador.

En este contexto, el mercado bursátil se ha visto afectado por la coyuntura económica, registrando montos de negociación inferiores en términos reales a los efectuados en el segundo semestre del año anterior, siendo importante destacar como elemento principal la restricción de la liquidez real, que impidió una mayor dinamización del mercado pese a los niveles deprimidos de las cotizaciones, que podrían haber alentado la compra de dichos valores. Asimismo, el atraso cambiario, es otro factor que ha incidido en la evolución del movimiento bursátil, determinando fluctuaciones en las cotizaciones de los títulos valores de las empresas relacionadas con el sector exportador minero e industrial.

A diferencia de lo acontecido en 1990, en que el mercado al contado era mayor al de operaciones de reporte, en lo que va del presente año la importancia alcanzada por estas operaciones ha sido de magnitud similar a la correspondiente al mercado accionario, no registrándose operaciones con obligaciones. La

CUADRO No. 1
MONTO NEGOCIADO EN RUEDA DE BOLSA
(Miles de soles de 1990)

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO (*)	ACUM.
RUEDA DE BOLSA	1,986.6	1,861.2	1,171.3	1,521.7	2,759.9	3,118.2	2,257.2	1,710.2	16,386.3
A. BOLSA DE VALORES DE LIMA	1,778.3	1,847.1	1,170.4	1,518.1	2,586.9	3,093.9	2,237.8	1,707.5	15,912.3
(En miles de dólares)	10,947.0	12,350.4	8,203.4	9,024.3	14,377.3	18,027.0	14,699.7	10,253.4	97,882.6
CONTADO	1,067.4	1,194.6	535.6	750.0	1,420.8	1,912.5	1,016.6	701.4	8,571.3
(En miles de dólares)	6,571.0	7,987.7	3,754.2	4,458.6	7,896.4	11,143.3	6,501.1	5,062.2	53,374.6
Acciones	1,067.4	1,194.6	535.6	750.0	1,420.8	1,912.5	1,016.6	701.4	8,571.3
— Comunes									
• Bancos	435.6	535.3	254.0	371.3	376.4	965.9	252.7	267.7	n.d.
• Financieras	0.0	1.6	0.5	0.0	0.4	57.9	0.8	0.0	n.d.
• Industriales	216.3	265.7	7.3	65.2	37.0	30.1	19.6	94.2	n.d.
• Inmobiliarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.d.
• Mineras	50.1	7.8	12.1	1.8	41.2	10.1	243.8	52.2	n.d.
• Seguros	4.2	59.1	26.5	1.1	0.2	19.6	2.9	25.8	n.d.
• Serv. Públicos	0.1	0.1	0.0	0.0	2.5	0.8	3.1	0.7	n.d.
• Diversas	1.4	23.7	2.9	2.1	381.9	223.3	143.0	26.0	n.d.
— Laborales									
• Industriales	100.0	135.6	68.1	155.3	276.4	326.3	165.1	123.0	n.d.
• Mineras	259.7	165.7	164.2	153.1	304.7	278.5	185.5	111.8	n.d.
REPORTE	710.9	652.5	634.8	768.1	1,166.1	1,181.4	1,221.1	1,006.1	7,341.0
(En miles de dólares)	4,376.0	4,362.6	4,449.2	4,566.6	6,480.9	6,883.7	8,198.6	7,054.2	46,371.9
Op. Reporte en M/N	710.9	652.5	634.8	758.7	738.0	395.8	342.0	220.9	4,453.5
Op. Reporte en M/E (2)	—	—	—	9.4	428.2	785.6	879.1	785.2	2,887.6
B. BOLSA DE VALORES DE AREQUIPA	208.3	14.1	0.9	3.6	172.9	24.3	19.5	2.7	446.2
(En miles de dólares)	1,282.3	86.7	5.5	22.1	1,064.6	149.4	119.9	18.6	n.d.

(1) Tipo de cambio considera para los cuadros del informe dólar paralelo.
(2) Tipo de cambio de la B.V.L.
(*) Información al 23 de agosto.

FUENTE: B.V.L.; B.V.A.; CONASEV.

> *La mayor participación de las operaciones de reporte se explicaría por la poca predisposición de los agentes económicos a realizar su cartera de valores a bajas cotizaciones...*

mayor participación de las operaciones de reporte se explicaría por la poca predisposición de los agentes económicos a realizar su cartera de valores a bajas cotizaciones, prefiriendo la alternativa de obtener financiamiento y/o liquidez a corto plazo bajo la modalidad de las operaciones de reporte dentro de un contexto restrictivo de la liquidez y de tasas de interés en general elevadas. Ver Cuadro Nº 1.

Al respecto, cabe mencionar que existiendo una preferencia de los agentes económicos por los créditos en moneda extranjera, se vio por conveniente la implementación de las operaciones de reporte en dicha moneda, las que se efectivizaron a partir del mes de abril. Esta modalidad tuvo gran aceptación, llegando a duplicar en valor a las operaciones de reporte en moneda nacional durante los meses de junio y julio, en que confluyeron la relativa estabilidad del tipo de cambio, niveles reales de la tasa activa de interés en moneda nacional positivos y elevados, además de la liberalización de los aranceles establecidos desde fines de abril para la modalidad de las operaciones de reporte.

En el mercado accionario, si bien son más importantes las acciones laborales en cuanto al número de operaciones, el mayor movimiento responde a la negociación de acciones representativas de capital social, destacando en este período la participación del sector bancario. Este último resultado se explica principalmente por la transferencia de acciones del Banco de Crédito, que constituyen en el período los valores de mayor negociación, frecuencia y liquidez dentro del mercado bursátil. Tal preferencia se puede atribuir a la solvencia de esta empresa, que hace que sea considerada como una buena alternativa de inversión en relación a valores de empresas pertenecientes a otros sectores productivos que se encuentran en general deprimidos.

Cabe destacar que en vista de que la preponderancia de los principales valores transados en el mercado accionario se suele fortalecer en períodos depresivos, el hecho de que esta empresa registrara fecha de corte para la entrega de dividendos en marzo, contribuyó a la reducción del dinamismo del sector, al punto de llegar al nivel más bajo del movimiento bursátil. Similar efecto ocurrió cuando la empresa anunció, en junio, el porcentaje de acciones pendientes de entrega del orden del 7,000%, lo que conllevó a un incremento sustantivo en la negociación del sector bancario y al mayor monto negociado en el mercado al contado en lo que va del año. Ver Gráfico Nº 1.

La caída del mercado en marzo, también resulta de la menor negociación de las acciones del sector industrial, tanto comunes como laborales, que se vio afectada por las expectativas suscitadas por el conjunto de medidas económicas que debería anunciar el nuevo ministro de Economía. En tal situación los inversionistas buscaron alternativas de inversión de mayor seguridad, volcándose hacia la inversión en títulos de corto plazo, particularmente en la Mesa de Negociación.

Por otro lado, la expansión de la liquidez y del crédito, la acelerada recuperación del tipo de cambio y la reducción de la tasa de interés registradas entre abril y mayo, incentivaron la mayor demanda por los títulos negociados en Bolsa. En adición a dichos factores, la publicación de las tasas para la revaluación de activos fijos acumulados al 31 de marzo del presente año, propició la mayor negociación de acciones del sector industrial, frente a la posibilidad de significativos rendimientos reales durante abril. Así también, pese a continuar las cotizaciones internacionales de los metales a niveles bajos e inferiores al año 1990, la recuperación del tipo de cambio despertó expectativas de ganancias por revaluación de activos de las empresas mineras generándose una mayor demanda por dichos títulos, particularmente en mayo, lo que se tradujo en una alza del Indice General Bursátil de más del 50%. Al ascenso del mercado accionario, en mayo, contribuyó además la importante transferencia de acciones de la empresa Inversiones Diversificadas. Ver Gráfico Nº 2.

Merece destacarse que, en este período, se han realizado con un buen resultado las dos primeras transferencias de acciones en el marco de la privatización de las empresas del Estado, correspon-

CUADRO Nº 2
POTENCIAL DE DIVIDENDOS A DISTRIBUIR POR EXCEDENTE DE REVALUACION DE LAS PRINCIPALES COMPAÑIAS MINERAS

EMPRESA	T.C. utilizado para la capitalización del excedente de revaluación		T.C. vigente para la capitalización del excedente de revaluación		POTENCIAL
	T.C.	FECHA	T.C.	FECHA	
SOUTHERN	0.00526	Dic 89	0.83	Ago 23 1991	15679.47%
STA. RITA	0.00526	Dic 89	0.83	Ago 23 1991	15679.47%
AUSTRIA DUVAZ	0.37652	Ago 90	0.83	Ago 23 1991	120.44%
BUENAVENTURA	0.37652	Ago 90	0.83	Ago 23 1991	120.44%
ARCATA	0.44200	Set 90	0.83	Ago 23 1991	87.78%
ORCOPAMPA	0.50571	Dic 90	0.83	Ago 23 1991	64.13%
ATACOCHA	0.50571	Dic 90	0.83	Ago 23 1991	64.13%
MOROCOCHA	0.53000	Ene 91	0.83	Ago 23 1991	56.60%

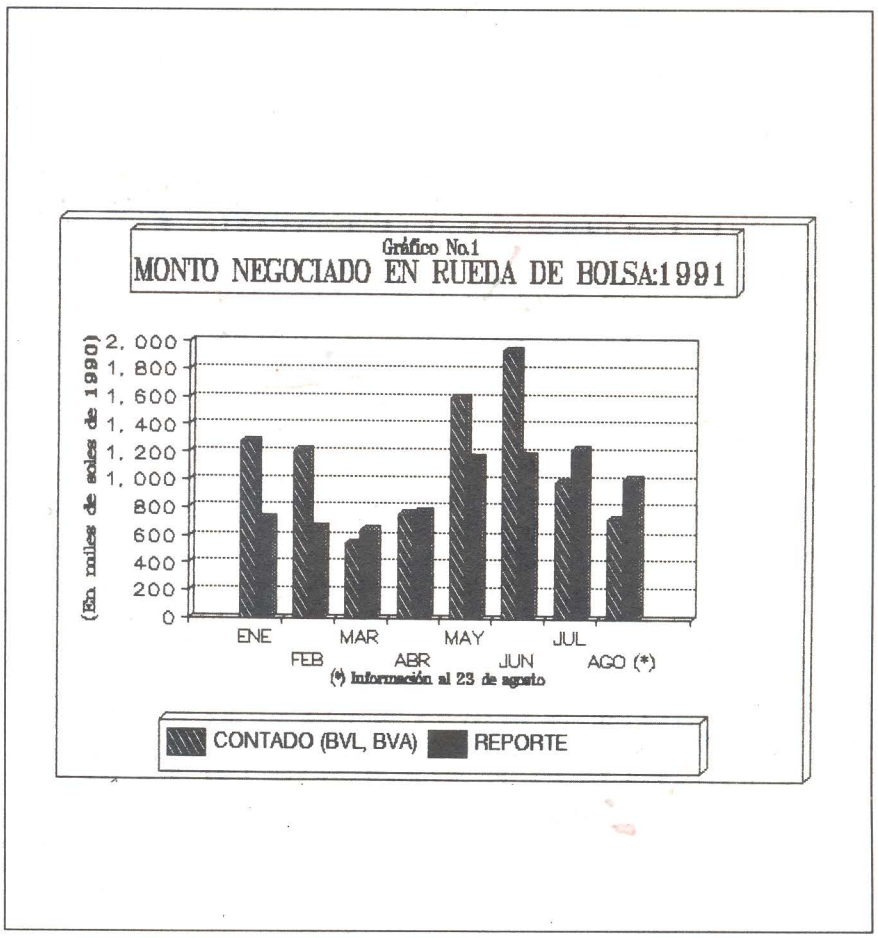
FUENTE: Bolsa de Valores de Lima, Boletín Diario
ELABORACION: CONASEV.

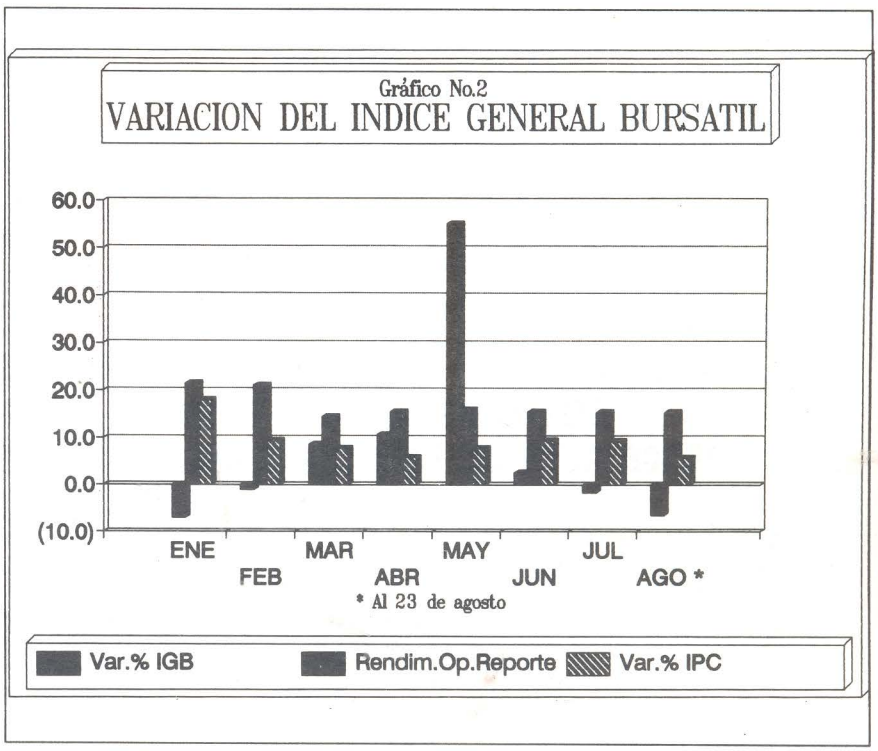
dientes a acciones Clase "C" de Sogewiese Leasing S.A. y de Compañía Minera Buenaventura S.A. En ambos casos, se realizaron bajo la modalidad de Subasta Bursátil, de acuerdo a las normas específicas que para este efecto fueron elaboradas por CONASEV.

De otro lado, la rentabilidad ofrecida por el mercado bursátil, a julio del presente año, ha sido inferior en promedio a la tasa inflacionaria. Medida en términos de la variación del Indice General Bursátil, la misma fue del orden del 71.82% a julio, en tanto que en las operaciones de reporte se alcanzó una tasa acumulada del 199.1%, en este último caso, bastante superior a la inflación acumulada que fue de 88.5% en dicho período.

Finalmente, las perspectivas del mercado bursátil se muestran alentadoras ante la posibilidad de la realización de los repartos de beneficios anunciados, particularmente en el sector minero, donde el potencial sería bastante elevado considerando la voluntad de elevar el tipo de cambio, de reducir la tasa de interés y expandir moderadamente la liquidez de la economía, la misma que ha sido anunciada por la autoridad monetaria. Ver Cuadro Nº 2.

Las perspectivas del mercado bursátil se muestran alentadoras ante la posibilidad de la realización de los repartos de beneficios anunciados, particularmente en el Sector Minero, donde el potencial sería bastante elevado considerando la voluntad de elevar el tipo de cambio...





ARGOS S.A.

SOCIEDAD CORREDORA DE VALORES

¡ LIDERES EN EL MERCADO DE VALORES !

* Somos especialistas en títulos valores.
* Tenemos las mejores oportunidades para fortalecer la tesorería de las empresas.
* Nuestros contactos con el mundo de los negocios son los más amplios.
* Brindamos asesoría especializada y gestionamos negocios por cuenta de nuestros clientes.

DIRECCION: JR. CARABAYA N°420 PISO 2, LIMA - FAX 314789
TELEFONOS: 281304 - 279721 - 279716 - 315242
INSCRITA EN LA FICHA 58445 DEL REGISTRO MERCANTIL DE LIMA

HABLE Y ESCRIBA EN NUEVOS SOLES S/.

MEMORANDA FINANCIERA

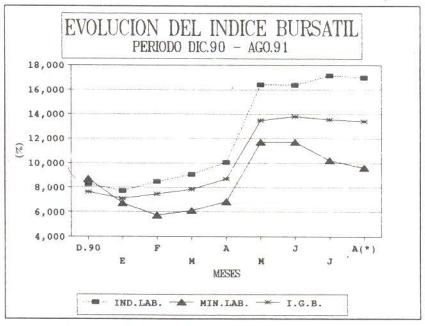
Memorándum Nº 1 — *Lima, Agosto 1991*

Al : **Inversionista Bursátil**
Asunto : **Evolución Bursátil**
Referencia : **Enero a agosto de 1991**

INDICADOR GENERAL BURSATIL

Indicador que mide los distintos niveles de las cotizaciones de las acciones inscritas en Bolsa, registró, en los primeros ocho meses del año, un incremento del 75% con respecto a diciembre 1990. Las acciones comunes agrupadas en el rubro Servicios Públicos, fueron las que mayor variación alcanzaron (2,369%), seguidas por las del Sector Seguros (365%).

El bajo incremento de las cotizaciones con respecto a la inflación acumulada del período (99%) se explica, entre otras razones, por la excesiva alza de precios de las acciones durante el tercer trimestre del año anterior, falta de liquidez del sistema bancario, problemas en el tipo de cambio y la puesta en vigencia del programa económico del gobierno. En consecuencia, los inversionistas obtuvieron tasas de ganancia reales negativas a excepción de los meses de abril y mayo, donde la variación del I.G.B. se encontró por encima de la inflación. En los meses señalados la rentabilidad de los títulos transados en Mesa de Negociación devengaron rendimientos positivos.



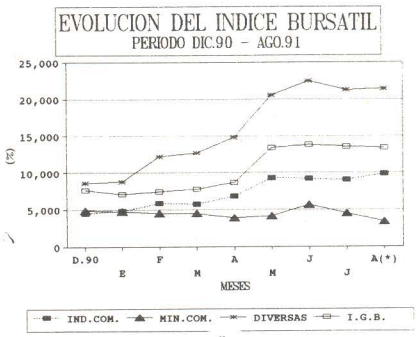
(*) : Información al 23 de Agosto

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

SECTOR MINERO

El índice bursátil de las acciones representativas de capital del Sector Minero a diferencia del comportamiento registrado por las acciones de capital del Sector Industrial, decrecieron en 30% entre diciembre/90 agosto/91. Para este mismo período las acciones laborales registraron una variación muy inferior a las acciones laborales del Sector Industrial, alcanzando un incremento de sólo el 10%.

Los inversionistas que canalizaron sus excedentes hacia las acciones de este sector, lograron rendimientos reales inferiores a los obtenidos en el Sector Industrial, exceptuando el mes de mayo (acciones laborales) y junio (acciones de capital).



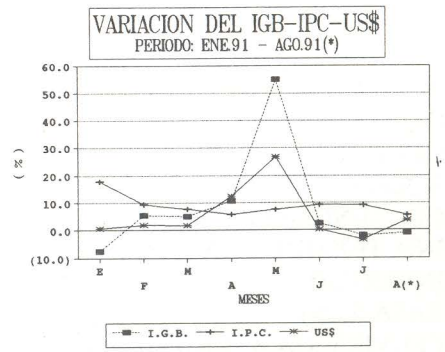
(*) : Información al 23 de Agosto

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

SECTOR INDUSTRIAL

El índice bursátil de las acciones representativas de capital de este sector, experimentaron un incremento del 118% entre diciembre/90 agosto/91, variación ligeramente superior a la registrada en el mismo período por las acciones laborales (105%).

Este incremento se explica sobre todo en las variaciones, en las cotizaciones durante los meses de febrero/22.64%, abril/19.25% y mayo/36.23%, distinguiéndose sobre todo el Sector Industrial exportador.



(*) : Información al 23 de Agosto

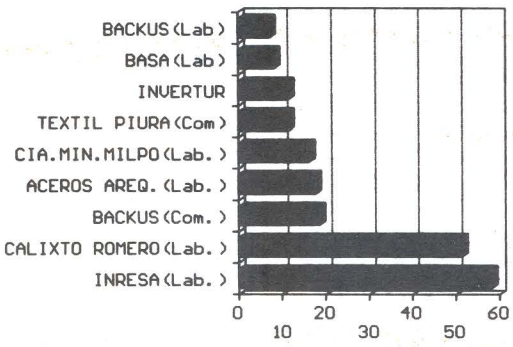
FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 2 — *Lima, Agosto 1991*

Al : Inversionista Bursátil
Asunto : Rentabilidad Bursátil
Referencia : Agosto 1991 (*)

VALORES MAS RENTABLES
AGOSTO 1991



(*) : Información al 23 de Agosto

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

En agosto, del total de acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Lima, nueve fueron los valores que obtuvieron rendimientos superiores a la inflación del período. Este rendimiento se interpreta como el resultado obtenido por una inversión que se efectúa el primer día útil del mes, que tiene derecho a todos los beneficios pagados por la empresa y que se venden al término del período.

ACCIONES MAS RENTABLES	RENTABILIDAD %	COTIZACION %		DIVIDENDOS %	
		APERTURA	CIERRE	ACCIONES	EFECTIVO
— INRESA (LAB.)	58.2	158	255	——	——
— CALIXTO ROMERO (Lab.)	51.3	1,600	2,470	7,217.5	——
— CERVECERIA BACKUS (Com.)	18.6	38,100	47,025	——	240.0
— ACEROS AREQUIPA (Lab.)	17.6	1,970	3,564	——	——
— CIA. MINERA MILPO (Lab.)	16.2	8,800	10,640	——	——
— IND. TEXTIL PIURA (Com.)	11.4	138	160	——	——
— INVERTUR	11.4	69	80	——	——
— BASA (Lab.)	8.2	58	64	——	——
— CERVECERIA BACKUS (Lab.)	7.3	11,250	12,320	——	240.0

(*): Información al 23 de agosto.
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE LIMA.
ELABORACION: SUB-GERENCIA DE ESTADISTICA.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 1 — *Lima, Setiembre 1991*

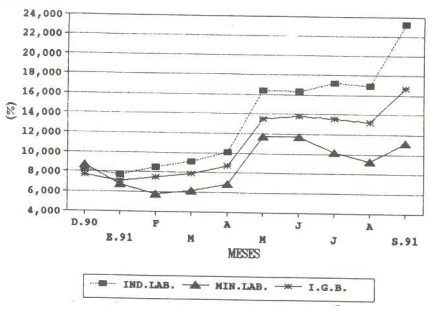
Al : Inversionista Bursátil
Asunto : Evolución Bursátil
Referencia : Enero a setiembre de 1991

INDICE GENERAL BURSATIL

El I.G.V. registró durante el período Enero/Setiembre del presente año, un incremento del 117.5% con respecto a diciembre de 1990. A nivel sectorial el índice correspondiente a servicios públicos registró mayor variación (2,617.6%), seguido por las del sector seguro (509.4%).

La variación registrada en las cotizaciones superó la inflación acumulada en el período (113.4%), resultado que obedece básicamente a lo acontecido en el mes de setiembre. En efecto, la significativa reducción de la tasa de interés, tanto en el Sistema Financiero como de la Mesa de Negociación y las Operaciones de Reporte en dicho mes, originaron el traslado de los recursos hacia las operaciones al contado en la Rueda de Bolsa. En consecuencia, los inversionistas habrían obtenido en el mes indicado tasas de ganancia reales muy por encima de la inflación.

EVOLUCION DEL INDICE BURSATIL
PERIODO DIC. 90 – SET. 91



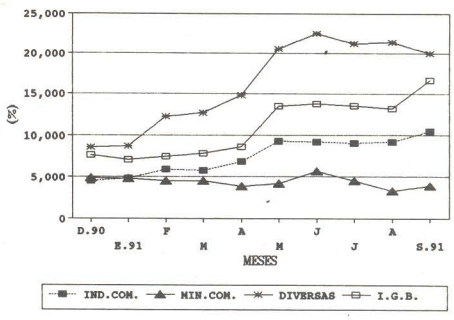
FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

SECTOR MINERO

Las cotizaciones de las acciones laborales de ese sector, registraron una variación inferior en relación al sector industrial. Esta característica se acentúa en las acciones comunes cuya variación acumulada a setiembre es negativa (20.1%).

Tal resultado se explica por el atraso cambiario que incide negativamente sobre los resultados de las empresas, así como en las tasas aplicables al excedente de revaluación. Estos factores, junto a las reducidas cotizaciones en el Mercado Internacional de los principales productos mineros operan en contra de las expectativas de los inversionistas.

EVOLUCION DEL INDICE BURSATIL
PERIODO DIC. 90 – SET. 91



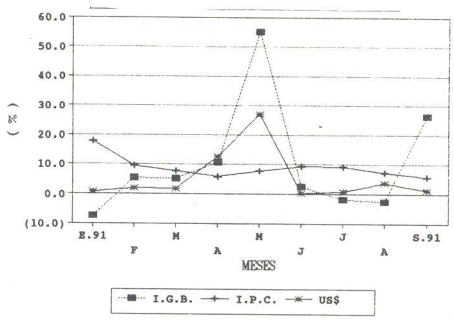
FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

SECTOR INDUSTRIAL

El índice bursátil correspondiente a las acciones laborales experimentó una variación de 181.1% respecto a diciembre de 1990, porcentaje superior en 50 puntos al registrado por las acciones de capital (131.9%).

Dichas variaciones se explicarían por las perspectivas generadas en los inversionistas conocedores de la política de entrega de dividendos correspondientes al ejercicio económico del año anterior por parte de las empresas del sector que tradicionalmente los efectúan durante el tercer trimestre.

VARIACION DEL IGB-IPC-US$
PERIODO ENE. 91 – SET. 91



FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

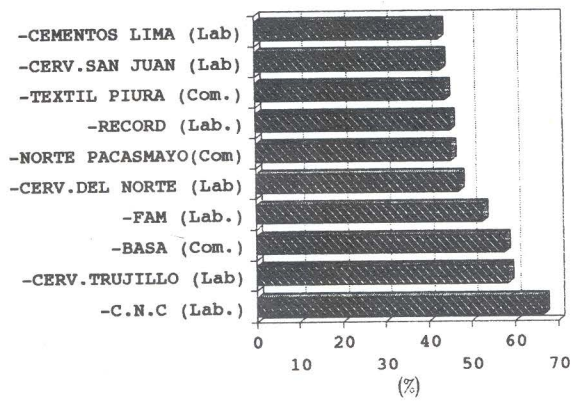
MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 2 — *Lima, Setiembre de 1991*

Al : **Inversionista Bursátil**
Asunto : **Rentabilidad Bursátil**
Referencia : **Setiembre 1991 (*)**

En el mes setiembre, del total de acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Lima; treintainueve fueron los valores que obtuvieron rendimientos superiores a la inflación del período (5.6%). Este rendimiento se interpreta como el resultado obtenido por una inversión que se efectúa el primer día útil del mes, que tiene derecho a todos los beneficios pagados por la empresa y que se venden al término del período. En el cuadro adjunto detallamos los diez primeros valores más rentables.

VALORES MAS RENTABLES
SETIEMBRE 1991



(*) : Información al 23 de Setiembre

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

ACCIONES MAS RENTABLES	RENTABILIDAD NETA (%)	COTIZACION %		DIVIDENDOS %	
		APERTURA	CIERRE	ACCIONES	EFECTIVO
– C.N.C. (Lab.)	66.6	50	85	—	—
– CERVECERIA TRUJILLO (Lab.)	58.4	3,650	5,900	—	—
– BASA (Com.)	57.8	64	103	—	—
– FAM (Lab.)	52.6	1,510	2,350	—	—
– CERVECERIA DEL NORTE (Lab.)	47.0	4,000	6,000	—	—
– NORTE PACASMAYO (Com.)	45.3	58	86	—	—
– RECORD	45.1	1,040	1,540	—	—
– TEXTIL PIURA (Com.)	44.1	100	150	—	—
– CERVECERIA SAN JUAN (Lab.)	43.3	6,500	9,500	—	84.5
– CEMENTO LIMA (Lab.)	42.95	120	175	—	—

(*) : Información al 23 de Setiembre

FUENTE : BOLSA DE VALORES DE LIMA
ELABORACION : SUB GERENCIA DE ESTADISTICA

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 1 *Lima, Octubre 1991*

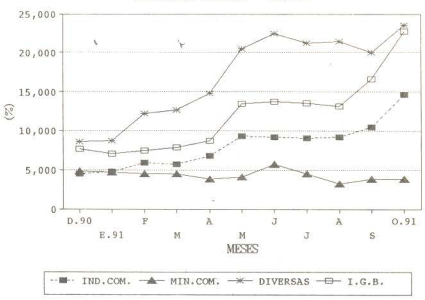
Al : INVERSIONISTA BURSATIL
Asunto : EVOLUCION BURSATIL
Referencia : ENERO A OCTUBRE DE 1991

INDICE GENERAL BURSATIL

El I.G.V. registró durante el período Enero a Octubre un incremento del 220.7% medido en base al I.G.V. de Diciembre de 1990, influenciado por las significativas variaciones en los precios de los valores de las Industriales Laborales y Servicios Públicos que alcanzaron variaciones del 342% y 468% respectivamente.

La variación registrada en las cotizaciones ha superado la inflación del período que se sitúa en 121.8% brindando a los inversionistas rendimientos reales en sus carteras. En el transcurso del período se ha observado que han sido bastantes significativas las variaciones del índice en los meses de Mayo, Setiembre y Octubre, en los cuales las inversiones bursátiles lograron mayor protección y consecuentemente mayor retorno.

EVOLUCION DEL INDICE BURSATIL
PERIODO: DIC.90 – OCT.91

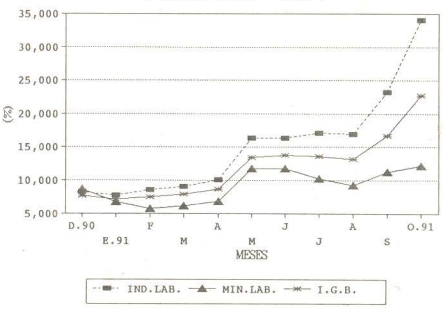


FUENTE : Boletin Diario de la B.V.L.
ELABORACION: Gerencia de Planeamiento

INDICE MINERO

El Indice Bursátil de las acciones laborales experimentó una variación del 80% , en tanto que las acciones representativas del capital social sufrieron una contracción de 19%, registrando en consecuencia un promedio muy por debajo de las evolución del índice general. El resultado se explica por la escasa demanda de estos instrumentos motivado por la expectativa incierta de los resultados que arrojarían las empresas al finalizar el ejercicio.

EVOLUCION DEL INDICE BURSATIL
PERIODO: DIC.90 – OCT.91



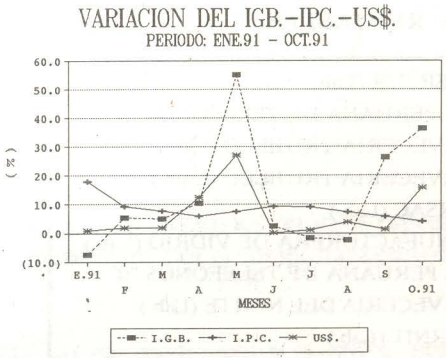
FUENTE : Boletin Diario de la B.V.L.
ELABORACION: Gerencia de Planeamiento

INDICE INDUSTRIAL

El Indice Bursátil del sector industrial integrado por loa títulos representativos del capital social y acciones laborales, han registrado variaciones significativas del 204% y 342% respectivamente, dicha evolución en promedio superó la del índice general.

El comportamiento aludido se sustentó en la receptibilidad de estos instrumentos como alternativa de inversión, inlfuenciado por las expectativas de beneficios adicionales a las variaciones de precios como son el reparto de acciones liberadas y dividendos que las empresas vienen ejecutando.

VARIACION DEL IGB.–IPC.–US$.
PERIODO: ENE.91 – OCT.91



FUENTE : Boletin Diario de la B.V.L.
ELABORACION: Gerencia de Planeamiento

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 2 *Lima, Octubre 1991*

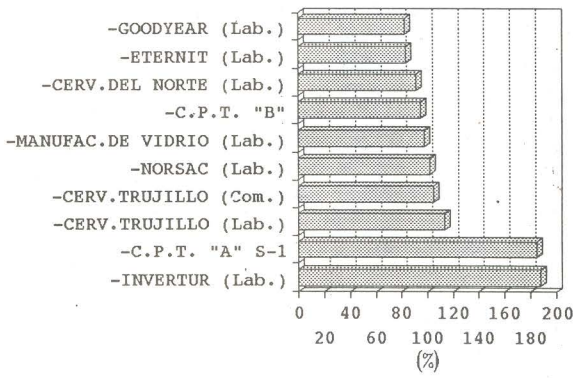
Al : **INVERSIONISTA BURSATIL**
Asunto : **RENTABILIDADES BURSATILES**
Referencia : **OCTUBRE 1991**

En el mes de Octubre de las 113 acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Lima, 50 de éllas obtuvieron rendimientos superiores a la inflación (4%), dichos rendimientos oscilaron entre 4.15% y 188.24% correspondiéndole dichos niveles a los valores de Arcata (Lab.) e Invertur (Com.), respectivamente.

La cartera mencionada registró un rendimiento promedio del 42.9% comprendiendo dentro de este margen a 16 valores, de los cuales 12 son títulos laborales y 4 representativos del capital social.

Asimismo, los 10 principales valores de la cartera registran un rendimiento promedio de 114.46%. El retorno más alto se situó en 188.24% y el mínimo en 83%.

VALORES MAS RENTABLES
OCTUBRE 1991



FUENTE : **Boletin Diario de la B.V.L.**
ELABORACION: Gerencia de Planeamiento

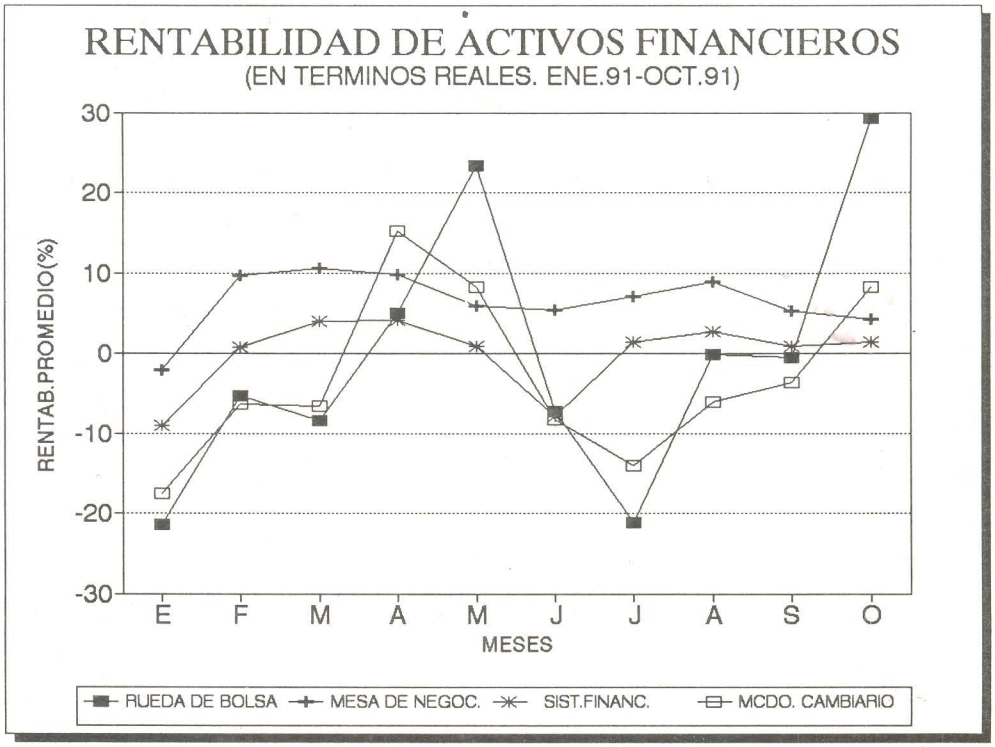
ACCIONES	RENTABILIDAD NETA (%)	COTIZACION %		DIVIDENDOS %	
		APERTURA	CIERRE	ACCIONES	EFECTIVO
MAS RENTABLES					
- INVERTUR (Lab.)	188.2	98	294	-	-
- CIA. PERUANA DE TELEFONOS "A" S-1	185.2	63	187	-	-
- CERVECERIA TRUJILLO (Lab.)	113.7	6,500	250	5,567.9	-
- CERVECERIA TRUJILLO (Com.)	105.1	9,000	339	5,567.9	-
- NORSAC (Lab.)	102.2	1,936	3,993	-	-
- MANUFACTURERA DE VIDRIO (Lab.)	97.3	6,000	222	5,339.0	-
- CIA. PERUANA DE TELEFONOS "B"	95.2	95	193	-	-
- CERVECERIA DEL NORTE (Lab.)	91.5	6,500	12,700	-	-
- ETERNIT (Lab.)	83.2	5,510	10,300	-	-
- GOODYEAR (Lab.)	83.0	3,000	85	6,489.3	-

Fuente : BOLSA DE VALORES DE LIMA
Elaboración : GERENCIA DE PLANEAMIENTO

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 3 *Lima, Octubre 1991*

Al : **ASESOR FINANCIERO**
Asunto : **RENTABILIDAD DE ACTIVOS FINANCIEROS**
Referencia : **ENERO - OCTUBRE DE 1991**



Fuente: BOLETIN DIARIO DE LA B.V.L.
Elaboracion: GERENCIA DE PLANEAMIENTO

El período Enero-Octubre se caracterizó por ser de alto riesgo. En efecto, los retornos esperados en las inversiones de corto plazo se estimaron que se contraerían sustancialmente por el comportamiento desigual de los activos financieros considerados en el análisis.

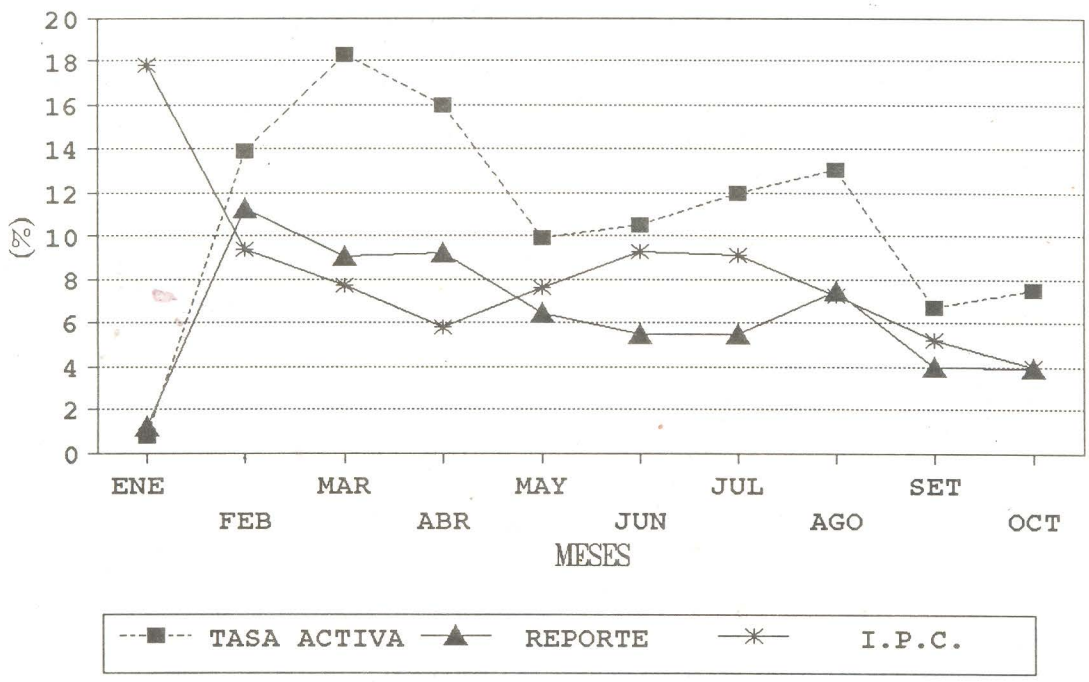
Sin embargo, el riesgo se ha visto atenuado por los significativos rendimientos positivos alcanzados durante los meses de Mayo y Octubre, obteniéndose en este último mes el mayor rendimiento real del período, con una ganancia del 29%, retorno que se encontró muy por encima al proporcionado por el sistema financiero y el mercads cambiario, constituyéndose en un atractivo activo para el inversionista.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 4 *Lima, Octubre 1991*

Al : ASESOR FINANCIERO
Asunto : COSTO FINANCIERO
Referencia : ENERO - OCTUBRE DE 1991

COSTO FINANCIERO (*)
ENE.91 - OCT.91



(*) En Términos Reales

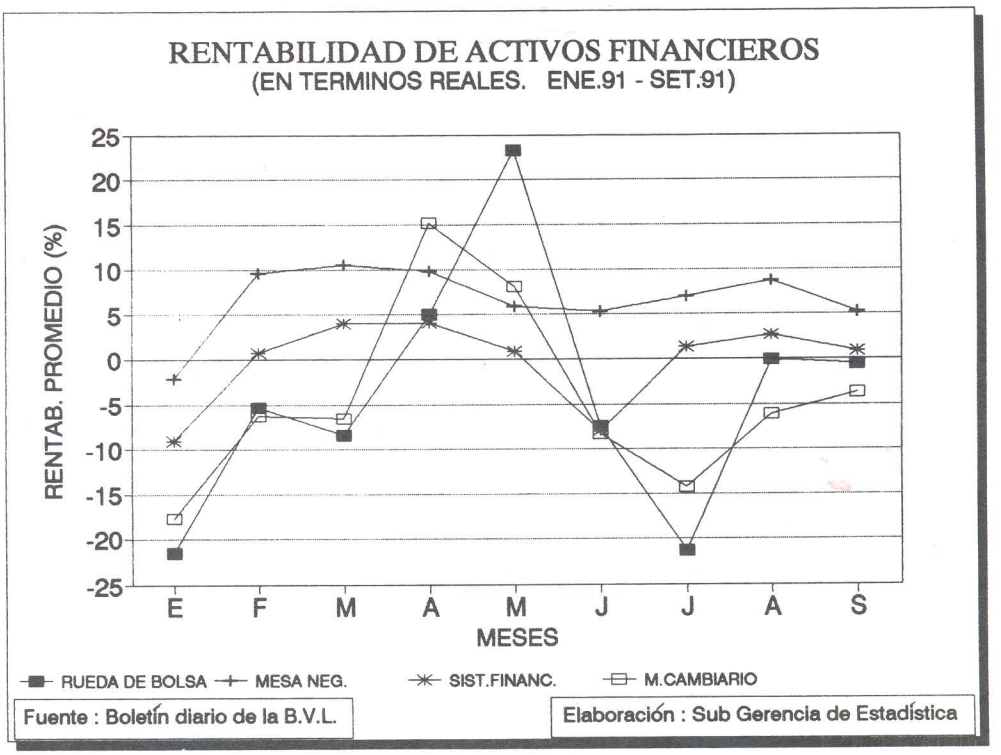
FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION: Gerencia de Planeamiento

El período Enero - Octubre se ha caracterizado por la presencia de elevadas tasas reales de interés activas que repercutieron negativamente sobre la actividad productiva por los elevados costos financieros que ella significaba. El pico superior de todo el período se alcanzó en el mes de Marzo donde la tasa se situó en 18%, para después revertirse la tendencia a consecuencia de las correccionesque se implementaron en el programa económico. En este sentido el sector empresarial se desplazó de forma más continua a la obtención de recursos de corto plazo a través de las operaciones de reporte cuyos costos se mostraron muy inferiores a las alternativas de financiamiento tradicional.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 3 *Lima, Setiembre 1991*

Al : Asesor Financiero
Asunto : Rentabilidad de Activos Financieros
Referencia : Enero a setiembre de 1991



FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

El período enero–setiembre de 1991, se ha caracterizado por la presencia de una gama de activos que redituaron imporantes beneficios en el corto plazo, permitiendo a los agentes económicos, con un adecuado manejo de portafolio, obtener rentabilidades superiores a la inflación. Los instrumentos del mercado bursátil se constituyeron en un importante medio para diversificar la cartera de activos financieros de los agentes económicos. Es así como durante el primer trimestre del año, las operaciones de reporte en Rueda de Bolsa registraron rentabilidades reales entre 1% y 12%.

En el mes de abril el dólar, luego de mantenerse estable durante el primer trimestre, obtuvo un rendimiento real del 15%, constituyéndose este activo en moneda extranjera en una correcta alternativa de inversión, en mayo en cambio, las acciones en la Bolsa, alcanzaron la mayor rentabilidad real del período (23%), esta corriente alcista en la Bolsa se explica entre otros motivos, por las expectativas devaluatorias y la caída en la tasa del interés experimentada en el sistema financiero.

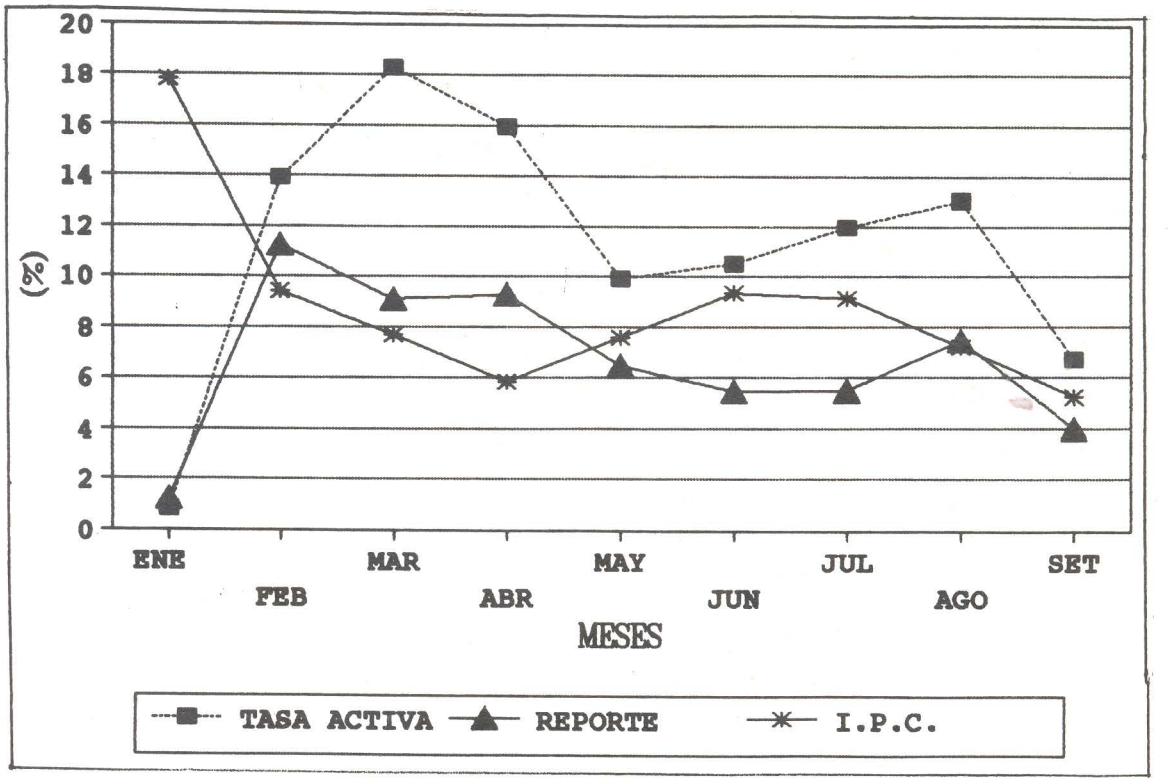
Finalmente durante el mes de setiembre la Mesa continuó siendo la opción más rentable para el inversionista, alcanzando una rentabilidad real de 5.17%.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 4 *Lima, Setiembre 1991*

Al : Asesor Financiero
Asunto : Costo Financiero
Referencia : A setiembre de 1991

COSTO FINANCIERO (*)
ENE. 91 - SET. 91



(*) : En Términos Reales

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

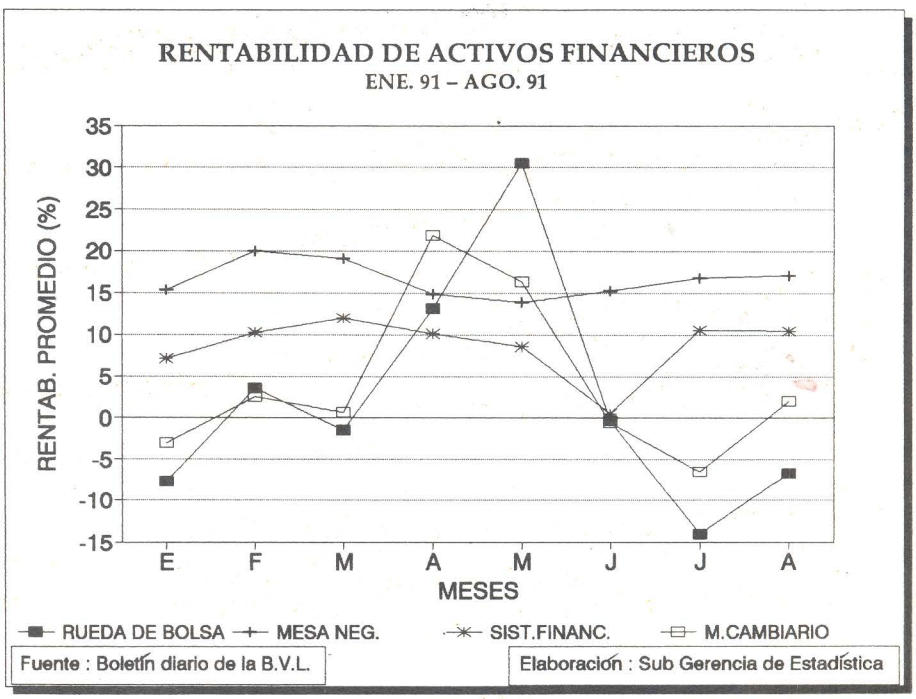
El reducido nivel de liquidez del Sistema Financiero durante el presente año, determinó la presencia de elevadas tasas de interés activas que afectaron la actividad productiva. Al verse reducido el tamaño del sistema en términos reales, los bancos para afrontar sus mayores costos operativos incrementaron sus márgenes, alcanzándose incluso tasas reales de interés superiores al 18% (marzo 91).

En este contexto, las Operaciones de Reporte en el período Enero/Setiembre 91, mostraron también, un costo muy superior a la tasa inflacionaria con tasas reales que varían entre 1% y 11%, pero inferiores a la tasa activa del sistema financiero, convirtiéndose por tanto este canal en el menos oneroso para los agentes aconómicos que acudieron a este mercado para obtener liquidez en el corto plazo.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 3 *Lima, Agosto 1991*

Al : Asesor Financiero
Asunto : Rentabilidad de Activos Financieros
Referencia : Enero a agosto de 1991



(*) : Información al 23 de Agosto

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

El período enero-agosto de 1991, se ha caracterizado por la presencia de una gama de activos que redituaron importantes beneficios en el corto plazo, permitiendo a los agentes económicos con un adecuado manejo de portafolio obtener rentabilidades superiores a la inflación. Los instrumentos del mercado bursátil se constituyeron en un importante medio para diversificar la cartera de activos financieros de los agentes económicos. Es así como durante el primer trimestre del año, las operaciones de reporte en Rueda de Bolsa registraron rentabilidades reales entre 1% y 12%.

En el mes de abril el dólar, luego de mantenerse estable durante el primer trimestre, obtuvo un rendimiento real del 15%, constituyéndose este activo en moneda extranjera en una correcta alternativa de inversión, en mayo en cambio, las acciones en la Bolsa, alcanzaron la mayor rentabilidad real del período (23%), esta corriente alcista en la Bolsa se explica entre otros motivos, por las expectativas devaluatorias y la caída en la tasa del interés experimentada en el sistema financiero.

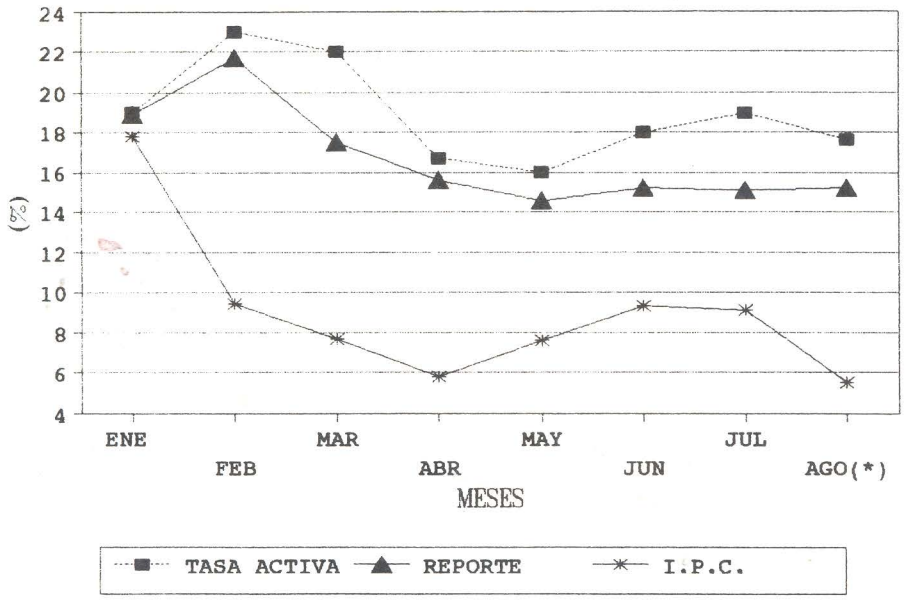
Finalmente, a partir de junio las mayores rentabilidades se orientan a la Mesa de Negociación, observando un rendimiento real positivo creciente desde 5% en junio, al 11% para el mes de agosto.

MEMORANDA FINANCIERA

Memorándum Nº 4 *Lima, Agosto 1991*

Al : Asesor Financiero
Asunto : Costo Financiero
Referencia : Agosto de 1991

COSTO FINANCIERO
ENE. 91 - AGO. 91 (*)



(*) : Información al 23 de Agosto

FUENTE : Boletín Diario de la B.V.L.
ELABORACION : Sub Gerencia de Estadística

El reducido nivel de liquidez del sistema financiero durante el presente año, determinó la presencia de elevadas tasas de interés activas que afectaron la actividad productiva. Al verse reducido el tamaño del sistema en términos reales, los bancos para afrontar sus mayores costos operativos incrementaron sus márgenes, alcanzándose incluso tasas reales de interés superiores al 13% (marzo 91).

En este contexto, las Operaciones de Reporte en el período enero/agosto 91, mostraron también, un costo muy superior a la tasa inflacionaria con tasas reales entre 1% y 11%, pero inferiores a la tasa activa de interés, con un diferencial de 1 a 4 puntos porcentuales para algunos casos, convirtiéndose por tanto este canal en el menos oneroso para los agentes económicos que acudieron a este mercado para obtener liquidez en el corto plazo.

$AHORROS en U$D$

El Banco Exterior de los Andes y España (Extebandes) ofrece a su clientela y al público en general, su nuevo sistema: Libreta de Ahorros en Dólares, que otorga la más alta rentabilidad del mercado, con el respaldo y la seguridad de un Banco Multinacional.

Para mayor información consúltenos en cualquiera de nuestras oficinas.

EXTEBANDES

BANCO EXTERIOR DE LOS ANDES Y DE ESPAÑA S.A.

Principal Lima
Av. E. Canaval Moreyra N° 452-454 San Isidro
Teléfono: 422121 Telefax: 404572

Agencia Miraflores
Av. José Pardo N° 140 Miraflores
Teléfonos: 450506 - 454783

Agencia Lima
Jr. A. Miró Quesada N° 268 Lima
Teléfonos: 271885 - 273770

Agencia Colonial
Av. Colonial N° 5705 Callao
Teléfonos: 515112 - 510766

Sucursal Arequipa
Calle La Merced N° 110 Arequipa
Teléfono: 234222 Telefax: 231229

Agencia San Camilo
Calle Piérola N° 321-A Arequipa
Teléfonos: 234222 - 242562

Informe Extrabursátil

Elaborado por la Sub-Gerencia de Promoción y Desarrollo

El comportamiento del mercado extrabursátil, en el período enero a julio de 1991, ha venido reflejando las oscilaciones de las principales variables macroeconómicas. En particular, ha recogido el impacto de la restricción de la liquidez y del crédito, de su composición, de las tasas de interés promedio del mercado y del tipo de cambio.

El movimiento negociado en este mercado, en términos reales, viene registrando niveles inferiores comparados con los alcanzados en los dos años anteriores, aunque relativamente estables a partir de febrero, caracterizándose por la importancia adquirida por la Mesa de Negociación en relación al segmento denominado Resto del Mercado Extrabursátil. Dicho rasgo es atribuible al proceso de redención de los Certificados de Libre Disponibilidad (CLD), instrumento de mayor volumen negociado Fuera de Mesa en 1990, lo que ha significado su pérdida de atractivo, provocando una recomposición de la estructura del mercado por tipo de instrumento negociado, particularmente en el segmento Fuera de Mesa.

En dicho segmento, el instrumento de mayor importancia y regularidad ha sido el denominado Bonos de Tesorería, transados principalmente por el Banco de la Nación y que suelen ser utilizados por las entidades financieras para la conformación de sus fondos de encaje debido a la superior rentabilidad que ofrecen respecto a la dispuesta como remuneración al encaje. Por otro lado, las letras y pagarés en moneda nacional también han destacado por el dinamismo de su negociación, debido la la restricción de liquidez y del crédito del Sistema Bancario en moneda nacional, lo cual dio lugar a que éstas se constituyeran como una ventajosa alternativa de financiamiento. Ver Cuadro Nº 1.

CUADRO Nº 1
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO EXTRABURSATIL: 1991
(Miles de Nuevos Soles de 1990)

	ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGOS.***	ACUM.
MONTO NEGOCIADO TOTAL	11748	8550	10764	9195	8233	8484	8623	n.d	68110
A. FUERA DE MESA (**)	4248	3040	3598	2965	2737	2627	3820	n.d	23035
Certex	1064	1127	1633	759	41	30	16	n.d	4670
Bonos de Tesorería	1290	396	925	871	1090	950	1474	n.d	6996
Letras y Pagarés M/N	1180	1093	538	910	1258	1277	673	n.d	6930
Letras Dólares	91	381	329	121	61	310	329	n.d	1621
Bonos Arrendam. Finan.	600	4	99	289	182	46	46	n.d	1265
Certif. Libre Disp.	18	36	59	*	*	*	11	n.d	125
Facturas	2	3	4	8	3	13	9	n.d	41
Cheque dólar	-.-	-.-	2	*	*	*	*	n.d	2
Otros	2	-.-	10	7	42	1	-.-	n.d	63
Acciones	*	*	*	-.-	60	1	1262	n.d	1324
B. MESA DE NEGOCIACION	7499	5510	7166	6231	5496	5857	4803	2513	45074
MESA DE LIMA	7250	5202	6858	5742	4957	5422	4337	2129	41897
Letras y Pagarés en M/N	2219	1613	1757	1568	2446	1495	1451	413	12963
Letras aceptadas	92	190	111	226	268	246	414	123	1670
Letras giradas	2055	1270	485	911	1600	688	738	25	7772
Letras avaladas	-.-	15	14	-.-	31	-.-	-.-	-.-	61
Letras afianzadas	-.-	19	2	14	141	31	-.-	-.-	208
Letras garantizadas	-.-	35	108	222	144	301	299	265	1374
Pagarés bancarios	72	85	1036	195	262	228	-.-	-.-	1878
Letras y Pagarés en M/E	4854	3363	4482	3472	2217	3241	2410	1531	25570
Letras aceptadas	1195	407	372	395	222	159	469	318	3537
Letras giradas	110	1014	990	1193	882	1546	1050	515	8200
Letras avaladas	634	356	746	198	467	537	216	294	3448
Letras afianzadas	16	14	80	188	330	572	325	140	1664
Letras garantizadas	-.-	-.-	1	432	214	207	110	264	1228
Pagarés bancarios	1999	1571	2294	1066	102	219	241	-.-	7492
Otros Instrumentos	177	225	619	702	294	686	476	185	3363
MESA DE AREQUIPA	249	308	308	489	539	435	465	384	3177

* Incluido en Otros
** Preliminar para todos los valores negociados fuera de mesa
*** Al 23 de agosto
-.- No significativo
FUENTE: B.V.L., B.V.A., CONASEV

Por otra parte, en la Mesa de Negociación los instrumentos de mayor movimiento han sido las letras y pagarés en moneda extranje-

> *Por otro lado, las letras y pagarés en moneda nacional también han destacado por el dinamismo de su negociación, debido a la restricción de liquidez y del crédito del Sistema Bancario en moneda nacional...*

ra, hecho que reflejó la mayor inclinación de los agentes económicos a financiarse en dicha moneda en vista del menor costo que representaba, en la medida en que el tipo de cambio se mostraba relativamente estable en el período. Dentro de este grupo de instrumentos, los de mayor movimiento fueron las letras giradas y aceptadas, así como los pagarés bancarios. Estos últimos instrumentos son igualmente los de mayor representatividad entre los títulos valores en moneda nacional negociados en Mesa.

Cabe mencionar que la BVL sigue concentrando el 93% del volumen negociado en Mesa de Negociación y que ha reflejado una tendencia relativamente decreciente en términos reales, en tanto que la BVA (Bolsa de Valores de Arequipa) ha mostrado una ligera tendencia al crecimiento. Por otra parte, en el presente año casi no se han registrado operaciones de reporte en Mesa de Negociación, en vista de que los principales instrumentos que se venían negociando en esta modalidad eran los cheques en dólares, los mismos que perdieron su atractivo al estar sujetos al impuesto a los débitos.

Observando la evolución del mercado se encuentra primero la contracción del movimiento de negociación en Mesa en febrero, pues, el Sistema Bancario estuvo en condiciones de abastecer la demanda de crédito principalmente en moneda extranjera (M/E), dado que el ritmo inflacionario venía reduciéndose y las tasas de interés alcanzando niveles reales positivos. En segundo término, ocurre una importante recuperación, en marzo, del volumen negociado en Mesa, ya que sustituye al financiamiento en moneda extranjera del Sistema Bancario, el mismo que pese a la expansión real del crédito bancario en esta moneda entre febrero y junio, registró en este mes una contracción. De otro lado, debido al contexto de altas tasas de interés reales, particularmente en moneda nacional (M/N), y al moderado crecimiento de la liquidez real y del crédito del Sistema Bancario en M/N, desde fines de marzo, también se produjo una expansión de la negociación con instrumentos en esta moneda.

En este favorable momento para la Mesa de Negociación los instrumentos de mayor volumen negociado fueron los Pagarés Bancarios, tanto en M/N como en M/E, relejando así la recuperación de la liquidez en las entidades bancarias y financieras. Ello conllevó a que, por efectos del acentuado crecimiento de la negociación con este instrumento, su tasa de descuento en M/N ascendiera de 13.1% a 16%, todavía atractiva en relación al costo del financiamiento bancario. Ver Gráfico Nº 1 y Cuadro Nº 2.

Paralelamente, en el mercado Fuera de Mesa el comportamiento estuvo influenciado, además, por la cercanía del período de pago de impuestos. Por ello la estructura de los valores negociados es diferente con relación a la Mesa. En febrero, por ejemplo, la menor negociación en el segmento se explicó porque los bonos redujeron fuertemente su movimiento, ya que su demanda estuvo desalentada por las tasas de interés más elevadas del Sistema Bancario, pero en el ascenso del mercado en marzo son los CERTEX y los Bonos de Tesorería, los que, por sus efectos tributarios, alcanzaron una mayor demanda sustituyendo a la negociación de las letras y pagarés en M/N.

De otro lado, el incremento del tipo de cambio en el mercado paralelo durante abril, a cuyo efecto contribuyó la liberalización del merca-

CUADRO Nº 2
TASAS DE INTERES Y RENTABILIDADES DEL MERCADO DE VALORES: 1991

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO *
TASA MENSUAL DEL SIST. BANC.								
Operaciones Pasivas M/N								
Dep. Ahorros	6.5	8.4	9.4	8.0	7.2	7.4	9.4	8.6
Dep. Plaz. 31–179 días	7.1	10.2	12.0	10.1	8.6	9.1	10.7	10.0
Operaciones Activas m/N								
Créd. hasta 360 días	18.7	24.6	27.4	22.7	18.3	20.8	21.9	15.3
VARIACION TIPO DE CAMBIO								
Sistema Bancario	5.3	2.8	1.8	23.9	17.9	1.2	–4.8	3.7
Mercado Paralelo	–0.9	3.6	0.2	27.0	17.1	2.4	–4.8	3.1
VARIACION NIVEL DE PRECIOS	17.8	9.4	7.7	5.8	7.6	9.3	9.1	5.5**
RENDIMIENTO EFECTIVO MEDIO EN MESA DE NEGOCIACION								
Letras y Pagarés en M/N	13.10	18.50	16.90	15.33	13.01	15.29	17.07	16.77
Letras aceptadas	17.60	21.40	19.90	16.43	15.47	16.94	17.46	17.95
Letras giradas	13.10	18.20	18.00	15.95	12.90	15.83	16.89	15.77
Letras avaladas	–.–	23.20	19.60	–.–	13.75	–.–	–.–	–.–
Letras afianzadas	–.–	–.–	–.–	–.–	15.25	–.–	–.–	–.–
Pagarés bancarios	11.70	13.10	16.00	9.70	8.00	10.00	–.–	–.–
Aceptaciones Bancarias	–.–	–.–	–.–	–.–	16.72	–.–	–.–	–.–
Letras y Pagarés en M/E	1.26	1.29	1.22	1.46	1.54	1.56	1.62	1.89
Letras aceptadas	1.51	1.80	1.66	1.66	1.62	1.78	1.84	1.94
Letras giradas	1.61	1.65	1.62	1.76	1.70	1.62	1.82	2.13
Letras avaladas	1.14	1.12	1.12	1.09	1.10	1.13	1.11	1.12
Letras afianzadas	–.–	–.–	2.18	–.–	1.91	–.–	–.–	2.13
Pagarés bancarios	0.89	0.93	0.90	0.92	0.96	1.02	0.58	–.–
Aceptaciones bancarias	–.–	–.–	–.–	–.–	–.–	2.20	–.–	–.–
RENDIMIENTO MEDIO MENSUAL EN BOLSA–BVL								
Operaciones contado	–7.16	–1.23	8.57	10.62	55.09	2.44	–1.80	–6.60
Operaciones Reporte	21.44	21.00	14.35	15.42	15.87	15.45	15.28	15.20

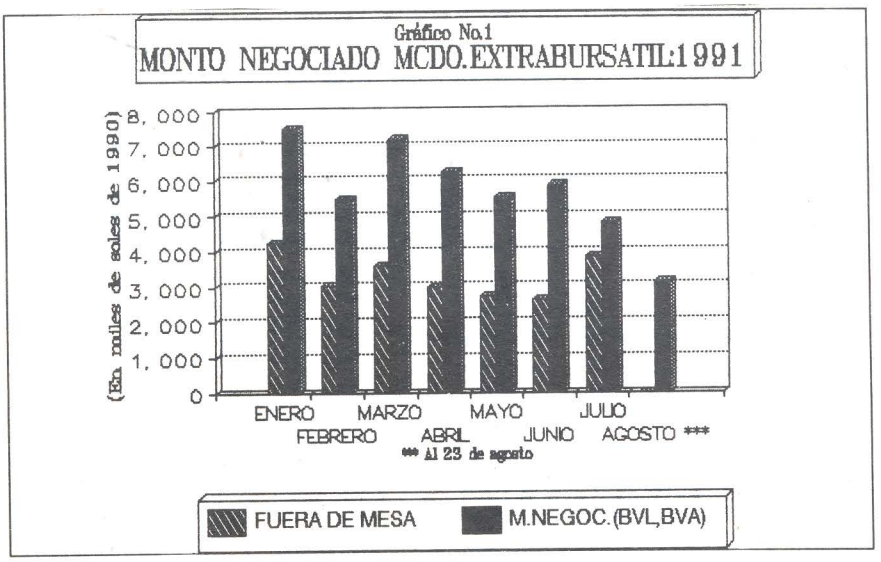
* Tasas registradas al 23 de agosto
** Tasa estimada
FUENTE: BCR, Nota Semanal; BVL, Boletín de Bolsa.

Cabe mencionar que la BVL sigue concentrando el 93% del volumen negociado en Mesa de Negociación...

do de divisas y la sustantiva reducción de la tasa media de encaje que propició la expansión de la liquidez real y del crédito al sector privado, tuvo un impacto importante sobre el mercado. En la Mesa los Pagarés Bancarios perdieron incentivo, en M/N cayó su tasa de descuento a niveles semejantes a las tasas pasivas ofrecidas por el Sistema Bancario, y en M/E se incrementaron las posibilidades de morosidad por el crecimiento del tipo cambiario. En consecuencia, la demanda de los instrumentos en Mesa se orientan hacia aquellos en dólares, principalmente a las letras giradas. En el Resto del Mercado Extrabursátil también la preferencia se tornó hacia las letras y pagarés pero en M/N, registrándose una contracción del movimiento general a causa de la disminución de la negociación de CERTEX.

El rebrote inflacionario que surge a partir de mayo, y que motivó que las tasas pasivas se tornaran negativas, fue determinando incrementos progresivamente menores en la liquidez real, pese a la caída de la tasa media de encaje, y en la expansión de la emisión primaria y del tipo de cambio, hasta que finalmente la liquidez se redujo en julio. Frente a ello la Mesa de Negociación ha registrado un comportamiento sustitutivo por tipo de moneda al crédito bancario, conservando la preponderancia de los instrumentos en M/N, pero con una tendencia en general decreciente en términos reales. Dicha tendencia se profundizó en julio, frente a la contracción de la liquidez real y pese al alza de la tasa de interés, recobrando la primacía en la Mesa de Negociación las letras giradas y aceptadas tanto en M/N como en M/E.

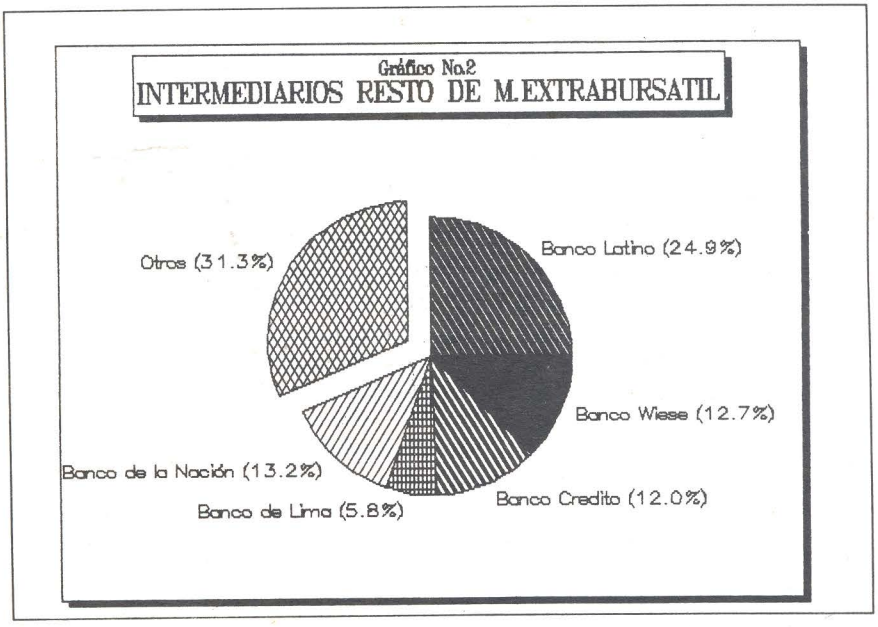
En el Resto del Mercado Extrabursátil también se fue registrando una mayor contracción real en la negociación de los instrumentos usualmente transados, siendo los de mayor movimiento los Bonos de Tesorería además de las letras y pagarés en M/N. Esta tendencia sólo fue compensada por la realización de una transferencia fuera de Rueda que efectuará el Banco de



Crédito y que explica el 33% de la negociación en dicho segmento para julio.

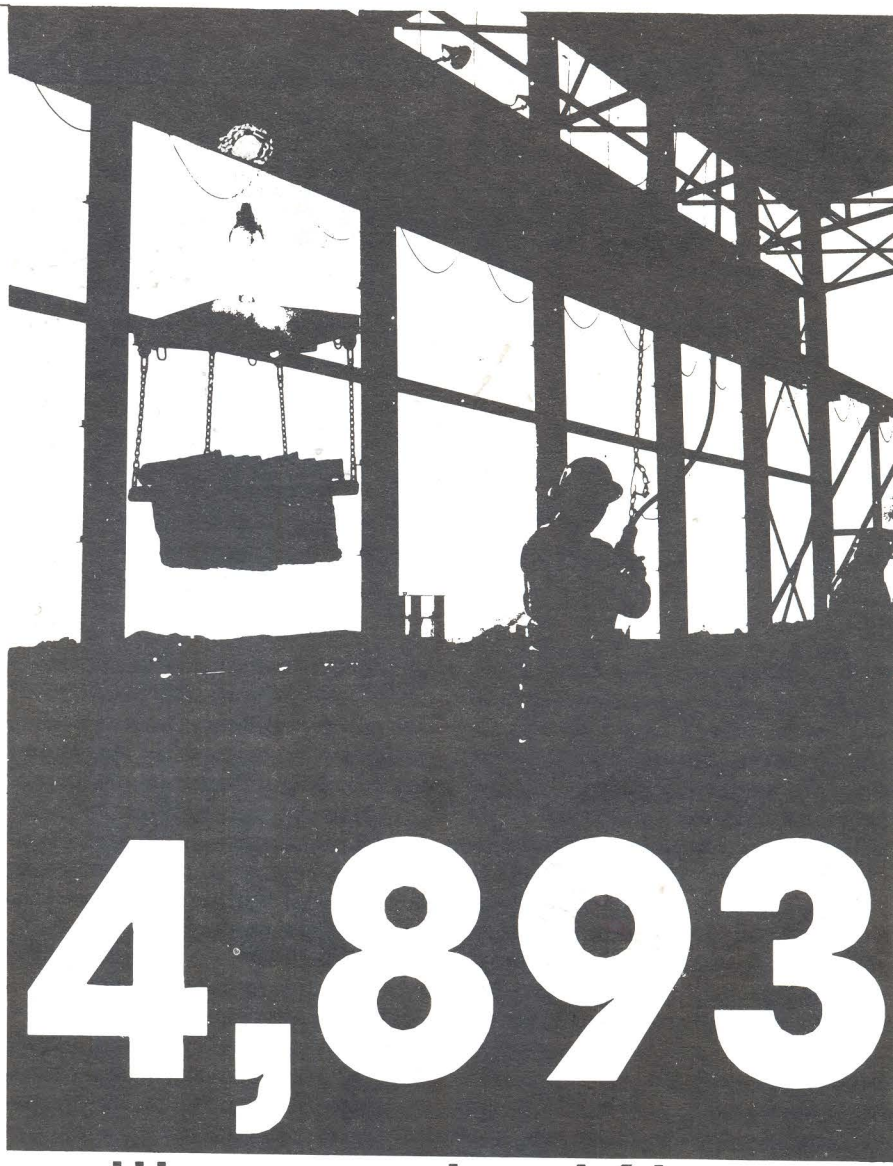
Al respecto debe señalarse que la estructura por tipo de intermediario del Resto del Mercado Extrabursátil es relativamente diversificada, destacando en el período los bancos Latino, de la Nación, Wiese, Crédito y de Lima, que suman el 69% del valor negociado en 1991. Ver Gráfico Nº 2.

Por último, cabe mencionar que en los próximos meses se espera un mayor dinamismo en la Mesa de Negociación debido a la anunciada participación del Banco Central de Reserva para emitir periódicamente y negociar Pagarés BCRP, tanto en (M/N como en M/N, los mismos que serían subastados en el recinto bursátil para su colocación primaria y negociados de forma secundaria en la Mesa de Negociación. Dicho instrumento tendría por objeto afectar la liquidez y las tasas de interés a fin de atenuar los efectos expansivos de la compra de dólares por parte del BCR y propiciar así la elevación del tipo de cambio, elemento importante para combatir la recesión.



Nuestro aporte a la economía nacional

(entre 1970 y 1990)



4,893

millones de dólares

Esta es una gran cifra.

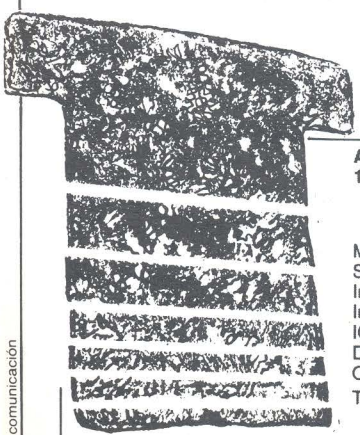
Revela la magnitud del aporte que en los últimos 20 años ha realizado Southern Peru a la economía nacional.

Sólo en las dos últimas décadas, las actividades mineras de Southern Peru han movilizado, US 4,893 millones de dólares, entre compra de materiales y servicios, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos diversos y contribuciones sociales, entre otros. El efecto multiplicador de estos recursos ha impulsado las economías locales del sur peruano, principalmente de las más próximas a sus áreas de operación en Ilo, Cuajone y Toquepala.

La mayor empresa privada del país destina un 80% de sus compras de materiales y servicios a proveedores nacionales.

Sus exportaciones de cobre a los mercados del mundo significan además un 15% de las divisas que ingresan al país.

Southern Peru: gran inversión para el desarrollo nacional.



Aporte a la Economía Nacional (1970-1990) US$ 4,892'982,000

	Porcentaje
Materiales y Servicios	45.54
Sueldos y Salarios	16.72
Impuesto a la Renta	14.96
Impuestos a la Exportación	6.33
IGV compras locales	5.11
Derechos de Importación	5.04
Otros	6.24
TOTAL:	100.00%

SOUTHERN PERU
Desarrollo y Bienestar

mass comunicación

Ley de Bancos y Mercado de Valores

A mediados de mayo último el Poder Ejecutivo aprobó la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (D.L. Nº 637), que entró en vigencia a partir del 1º de julio de 1991. Tras 60 años de vigencia de la ley anterior (Ley 7159 - D.L. Nº 469), el nuevo dispositivo ha originado significativos cambios en el sistema financiero, especialmente en lo relacionado con las facultades del Superintendente de Banca y Seguros, las condiciones para el funcionamiento de las entidades financieras, tratamiento a la banca extranjera y la creación de la llamada banca múltiple, entre otros. El presente es un breve recuento de las principales novedades consideradas por la ley de reciente promulgación. Un aspecto central, el que se refiere a las innovaciones y repercusión de esta ley en el ámbito del Mercado de Valores, es analizado por distinguidas personalidades del mundo bursátil, financiero y académico (Ver págs. 35,36 y 37).*

Facultades, Autorización y Capital

La nueva lay faculta al Superintendente a clausurar los locales de las personas naturales o jurídicas que careciendo de la debida autorización realizan actividades propias de las empresas y, en especial a captar o recibir en forma habitual dinero del público, ya sea en depósito, mutuo, prima o cualquiera otra forma. Es atribución y responsabilidad del Superintendente formular las denuncias correspondientes ante el Poder Judicial, sin perjuicio de las personas naturales y jurídicas que hayan resultado perjudicadas (art. 17º).

La apertura de sucursales y agencias, tanto en el país como en el exterior, requiere de la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros (art. 42º). En la ley anterior, el BCR otorgaba la autorización.

Sobre los montos mínimos de capital social (art. 22º), a los que tendrán que adecuarse en un plazo máximo de 2 años, las empresas bancarias deberán alcanzar los I/m. 3'000,000. El mismo artículo señala que el capital de las entidades bancarias, financieras y de seguros son montos de valor constante y se actualizan anualmente, al cierre del ejercicio, en función del Indice de Precios al Consumidor.

Nuevas Operaciones

Los bancos, según el art. 96º, están facultados para realizar las siguientes nuevas operaciones: Comprar, conservar y vender acciones de bancos o financieras del exterior; adquirir, conservar y vender acciones y bonos que tengan cotización en Bolsa, emitidos por sociedades anónimas establecidas en el país; aceptar y cumplir las comisiones de confianza que se detallan en el art. 110º; emitir y colocar bonos, incluídos los subordinados, así como pagarés y certificados de depósito negociable; los bancos está autorizados a girar letras hipotecarias (art. 104º), cuyo monto será registrado en función de los incrementos del Indice de Precios al Consumidor.

Comisiones, Subsidiarias y Límites

Una función que tampoco estaba contemplada en la ley anterior y que la actual sí incluye, referente a las Comisiones de Confianza, establece que los bancos pueden hacer las funciones del Síndico Departamental de Quiebras, por nombramiento del Juez respectivo (art. 110º).

> *Una de las principales innovaciones de la nueva ley es la que autoriza a las empresas financieras a actuar como sociedades corredoras de valores y suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores (art. 177º). Los especialistas coinciden en destacar que esta facultad permitirá a las financieras intervenir más activamente en el mercado de valores...*

La ley de bancos constituye un importante elemento innovador, en opinión de los especialistas en la materia.

En cuanto a las empresas subsidiarias, los bancos están facultados para constituirlas con el objeto de realizar operaciones de arrendamiento financiero, establecer y administrar programas de fondos mutuos, promover y canalizar operaciones de comercio exterior, asesoría, suscribir emisiones de valores y prestar servicios de asesoría financiera. Estas empresas operarán también como almacenes generales de depósitos y sociedades corredoras de valores (arts. 120º, 121º y 122º).

Respecto a los límites de operatividad, uno está fijado por la calidad (más o menos riesgo) de las operaciones. Antes, este se determinaba a partir de los recursos captados, hasta 20 veces su capital.

Central de Riesgos y Protección del Ahorro

A diferencia de la Ley Nº 7159, que dejaba a criterio del Superintendente informar a las entidades financieras sobre las obligaciones bancarias de una misma persona o compañía en dos o más empresas, el artículo 172º del D.L. Nº 637 dispone que la Superintendencia establecerá un sistema de registro denominado Central de Riesgos, con información consolidada y clasificada de los deudores de empresas, bancos, mutuales, cajas de ahorro, cajas municipales y empresas de arrendamiento financiero.

En lo que concierne a la protección del ahorro, se ha considerado como nuevos aspectos, los siguientes:

El Estado promueve el ahorro y el crecimiento de su valor real, bajo un régimen de libre competencia (art. 227º).

El ahorro privado está constituído por el conjunto de las imposiciones de dinero que bajo cualquier modalidad realizaron las personas naturales y jurídicas en las entidades del Sistema Financiero (art. 228º).

Operaciones de las Financieras, Mutuales y Seguros

Una de las principales innovaciones de la nueva ley es la que autoriza a las empresas financieras a actuar como sociedades corredoras de valores y suscribir transitoriamente primeras emisiones de valores (art. 177º). Los especialistas coinciden en destacar que esta facultad permitirá a las financieras intervenir más activamente en el mercado de valores, impulsando así su mayor dinamización.

También se ha establecido, respecto a las Asociaciones Mutuales de Crédito para Vivienda y Cajas de Ahorro y Préstamo para Vivienda, que: "Ni el Banco de la Vivienda del Perú ni empresa o institución pública alguna podrá arrogarse la representación de los asociados ausentes en las Juntas de Asociados, ni actuar en ellas como apoderado.

Las empresas de Seguros están facultadas para establecer sistemas de cobertura de salud, pensiones, accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, de manera alternativa a las prestaciones del Instituto Peruano de Seguridad Social (art. 264º).— **(DCL).**

El Mercado de Valores se beneficiará de la infraestructura con que cuentan las entidades bancarias.

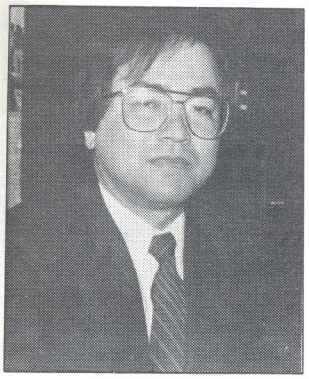
* *Se trata de versiones resumidas de las exposiciones que efectuaron en el Forum: "Impacto de la Ley de Banca en el Mercado de Valores", organizado por CONASEV, en cuya sede puede adquirir las versiones completas editadas en un folleto especial.*

NUESTRA MAYOR SATISFACCION: HACERLO SENTIR A GUSTO.

En el Banco Financiero ponemos especial interés en hacer que nuestros clientes se sientan a gusto. Ellos son nuestro principal motivo de orgullo.
Por eso, les facilitamos todas sus operaciones en cuentas corrientes, ahorros, depósitos a plazos ... Pagamos siempre los más altos intereses y les ofrecemos, para su comodidad, tarjeta de crédito Mastercard y Cajeros Automáticos.

BANCO FINANCIER

Siéntase a gusto!



LUIS BABA NAKAO
Presidente de Inversiones COFIDE S.A. y uno de los autores de la ley.

La ley de bancos es parte de un trabajo mucho más grande que se está realizando y que consiste en la reforma del sistema financiero nacional y también del mercado de capitales. Yo quisiera tocar algunos puntos relevantes de la ley que tienen que ver con el mercado:

Uno de los problemas fundamentales que se afrontó en el país, es que en los últimos años se legisló sobre máximos topes para las tasas de interés y estos máximos han sido fijados muy por debajo del proceso inflacionario y devaluatorio. Entonces, al cabo de los últimos 20 años, casi todos los peruanos han quedado convencidos de que ahorrar en intis no es acumular. Ante ello había que dar confianza a los ahorristas en el país, porque de ahorro interno se hace desarrollo y crecimiento. Como la ley de bancos no podía modificar el Código Civil, el BCR fijará la tasa de interés, pero hemos puesto un artículo en el que, como declaración de principios, se señala que las tazas de interés en el Perú tienen que ser reales positivas.

Otro aspecto importante en la ley es el que tiene que ver con el mercado de capitales y que contempla la posibilidad de indexar algunos precios al Indice de Precios al Consumidor. Si Uds., se dan un viaje por Chile, por ejemplo, verán que la mayoría de los bancos tienen sistemas de indexación y es por eso que no hay la dolarización que se registra en nuestro país.

Creo que hay que pensar para el Perú en un sistema financiero fuerte, con una muy buena supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros, reformada ésta, claro. Y hay que pensar en un mercado de capitales también muy sólido, de tal forma que paralelamente tengamos dos mercados: un sistema financiero vía bancos, financieras, etc., y un mercado de capitales muy activo. Hemos estado analizando esta posibilidad y hemos visto la experiencia chilena, que está muy cerca y es muy aleccionadora.

La decisión de las personas que integraron la comisión redactora de la ley fue tratar de unir esfuerzos: bancos, Bolsa y agentes participantes, para actuar juntos. Entonces, hemos dicho: Si un banco quiere efectuar la actividad que realiza una Sociedad Corredora de Valores, lo puede hacer. Le pedimos que, como se trata de una entidad importante, que necesita controles, la organice como una empresa subsidiaria aparte y no como un departamento dentro del banco. Y todos conocemos que para que un banco pueda construir una Sociedad Corredora de Valores, necesita que uno de sus asociados sea un Agente de Bolsa, con lo cual congeniamos y hacemos viable que los bancos ingresen al mercado de capitales de la mano con la infraestructura que hoy día hay en el mercado.

AUGUSTO MOUCHARD RAMIREZ
Presidente del Directorio de CONASEV

La nueva ley constituye un importante elemento innovador, que se orienta a la conformación de empresas de servicios múltiples, conocida como banca múltiple, las mismas que se crean en aplicación del criterio y diversificación del riesgo. De esta norma recogemos dos principios fundamentales, el primero referido al fomento de la competencia, y el segundo orientado al proceso de desregulación, siendo ambos aspectos muy vinculados el uno del otro.

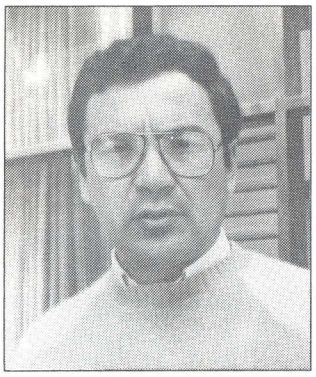
Por efecto de la ley, se puede afirmar que se generarán tres tipos de sociedades corredoras: la primera, que se refiere a aquellas que no se vinculan a las entidades financieras y que son las que tradicionalmente venía regulando CONASEV; la segunda, surge de la constitución de subsidiarias de los bancos, y el tercer tipo, que estaría representado por los departamentos u oficinas especiales que creen las financieras.

Asimismo, las operaciones permitidas a los bancos y financieras en cuanto la emisión, colocación y negociación de diversos títulos posibilita la gama de activos financieros susceptibles de negociación en el mercado primario y secundario de valores.

Algunas disposiciones inducirán al crecimiento del grado de rotación de los títulos. El mercado primario podría, igualmente, verse impulsado con la ampliación del plazo (hasta un año), para la colocación de los valores, bonos y certificados de depósitos negociables que emitan bancos y empresas financieras.

Además, la facultad que se le otorga a los bancos y financieras de establecer y administrar programas de fondos mutuos, alentará de manera positiva la negociación de títulos valores al inspirarse, éstos, en el principio de maximización de rentabilidad al menor riesgo. Del mismo modo, la posibilidad de los bancos de poder contar con una subsidiaria que opere como almacenera, podrá estimular el movimiento de títulos como los Warrants, lográndose un marco más favorable en la Mesa de Productos. La creación del Fondo de Seguros de Depósitos administrados por el Banco Central de Reserva, al tener la facultad de invertir sus recursos en valores cotizados en Bolsa, constituye también una dinamización del mercado.

Sobre el rol que por efecto de la nueva ley le compete desempeñar a la CONASEV, considero importante indicar, que como principio, la CONASEV renueva su firme propósito de promover el desarrollo del mercado de valores, el cual deberá ahora adaptarse al marco de orientación de la actual política económica.



SANTIAGO ROCA TAVELA
Profesor de ESAN

La situación del mercado de valores no depende tanto de la dación de una nueva ley sino también de las políticas macroeconómicas que se estén implementando. Obviamente, es difícil separar cual es el impacto de la política macroeconómica sobre el mercado de valores versus el impacto en el sistema institucional, que es lo que la ley modifica, pero, ambos tienen influencia, quizás un poco más la parte de la política macroeconómica. Por eso, requisito inicial para fomentar un mercado de valores más amplio y profundo es tener una política macroeconómica consistente. Esto significa, por ejemplo, una política monetaria que sea consistente con un nivel de tasa de interés interna o doméstica, que a la vez sea coherente con el tipo de cambio.

En relación al mercado de valores, hay tres criterios que son útiles para medir la fuerza del mercado: uno es la profundidad del mercado, otro es la amplitud del mercado, y, el siguiente, la información acerca de los precios que se transan en él.

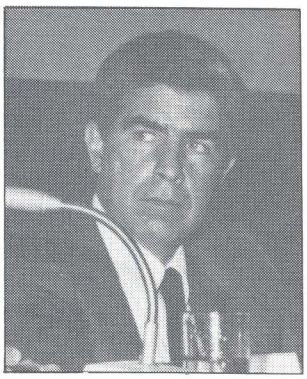
Por profundidad en el mercado de valores se entiende cuando hay muchas órdenes para comprar y éstas tienen muy poco margen de diferencia. Uno puede estar ordenando a 8, otro a 7.8 u 8.1 ó 8.2 por acción o por valor. Entonces, hay gran profundidad en el mercado cuando hay órdenes que están muy cerca unas de las otras para poder comprar los valores.

Hay amplitud en el mercado de valores cuando hay mucho volumen de compra, no solamente en profundidad, en el sentido de que ahí hay órdenes que están muy cerca del precio al que finalmente se vende, sino también cuando hay mucho volumen, mucha magnitud de compra.

Existe una información acerca de los precios de transacción cuando hay un sistema de información que rápidamente indica al resto de agentes que participan en el mercado de valores que el precio de transacción fue tal. Si el precio está bajando y la información es inmediata, los agentes podrán rápidamente comprar, y vender si es que el precio sube. Entonces, la información es un sistema que podía estar en manos de CONASEV –no se si existe ahora–, que permita rápida información a los usuarios del mercado de valores.

Mi impresión es que bajo estos tres temas: profundidad, amplitud e información, la nueva ley ayuda mucho. La participación de los bancos en el mercado de valores, que van a entrar a comprar y a vender, va a darle profundidad, por un lado, y va a aumentar, quizás, la amplitud del mismo.

RAYMUNDO MORALES DASSO
Gerente General del Banco de Crédito



La ley de bancos que se acaba de promulgar es, a mi entender, una ley moderna que pone al día la legislación en materia bancaria y que permite a los bancos hacer una serie de transacciones que, quizás, en su gran mayoría ya las hacían, pero que no estaban enmarcadas en una disposición legal.

En cuanto al impacto de la ley sobre el mercado de valores, hay que anotar que las leyes nos pueden dar un marco de referencia pero que un mercado de valores no se hace en función a una ley, se hace en función al contexto macroeconómico en el cual se desenvuelve el país. En los años anteriores hemos tenido una economía muy inestable y especulativa, que nos llevaba a todos a trabajar en plazos cortísimos. Durante los últimos meses ha comenzado un ordenamiento importante que debe ser sostenido y traslucir claridad en las decisiones que genera y debe, sobre todo, tener permanencia. En la medida en que todas estas decisiones sean dadas en el mismo sentido, que nos hagan sentir agentes económicos más cómodos con los objetivos del gobierno, y que tales objetivos nos sean transmitidos en forma más clara, el mercado de valores deberá comenzar a crecer.

En lo que se refiere a los bancos y su participación dentro del mercado de valores, cabe señalar que los bancos tienen distintos roles. Un rol es el del banco como usuario o de acceso a dicho mercado. De ahí pues que ha habido un rol tradicional y no nuevo, en el sentido que los bancos siempre han tenido la opción de ejecutar emisión de acciones o colocar letras en el mercado.

En la ley hay dos nuevos títulos que considero interesante comentar: el llamado "Letras Hipotecarias" va a tener una vigencia importante porque está avalado por una garantía hipotecaria. Va a tener la garantía bancaria y a su vez un obligado principal, es decir, el tenedor de ese título va a cubrir dos riesgos con una garantía hipotecaria. El otro nuevo título es el denominado "Bonos Subordinados", a 4 años de plazo, también necesariamente indexados. Pienso que en la medida en que la tasa de inflación se reduzca, este puede ser un título interesante, sobre todo para los bancos, puesto que se va a considerar como parte del patrimonio del banco para efectos de los límites.

Debe considerarse que el banco actúa también como inversionista en la compra y venta de bonos, y aquí esencialmente el banco siempre ha actuado en este mercado. Lo único nuevo de la ley es que lo limita a la tenencia de los valores hasta un plazo máximo de un año, es decir que fuerza a su reventa.

JOSE ALMENARA BATTIFORA
Gerente General de la Bolsa de Valores de Lima.

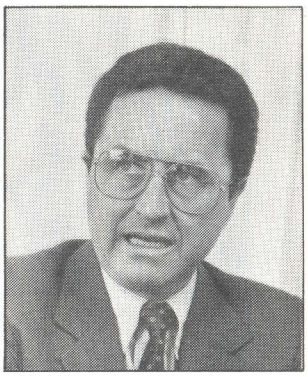
Considero que la Ley General de Instituciones Financieras, Bancarias y de Seguros, es realmente muy importante y marca un hito dentro de lo que es el sistema financiero peruano. La ley es sumamente amplia y creo interesante destacar, por ejemplo, la obligación de que las empresas del sector financiero estén inscritas en Bolsa.

Sin embargo, no tendría mucho sentido que una empresa esté inscrita en Bolsa y que sus acciones no tengan movimiento, y menos aún que no se fije una cotización de mercado para ella. Podríamos pensar: ¿de qué sirve realmente que se obligue a una empresa a su inscripción en Bolsa, si aquella no tuviera interés en hacerlo? Evidentemente de nada serviría. Por eso, quisiera referirme a la importancia de una acción que se encuentra bien cotizada en Bolsa. Como dice James Van Horne, en su libro de Administración Financiera: "El objetivo básico de toda empresa es elevar al máximo el valor que tiene para sus accionistas. Dicho valor está representado por la cotización de sus acciones ordinarias en el mercado, lo cual a su vez es un reflejo de las decisiones de la empresa en materia de inversión, financiación y dividendos".

En otras palabras, una acción bien cotizada representa muy buena publicidad para la propia empresa, ese precio lleva consigo imagen de solidez, de seriedad, de manejo profesional y de mucha competitividad. Cada vez que pensamos en Bolsa, inmediatamente se nos viene a la mente algunas empresas. Se podría citar muchas, pero, a modo de ejemplo, intentamos hablar de Bolsa y pensamos en acciones de Backus, Southern, Banco de Crédito, Buenaventura. La pregunta sería ¿por qué? Porque detrás de estos títulos hay empresas de alto nivel de eficiencia. Hay bastantes acciones inscritas en la Bolsa que, en un principio, nadie las observaba, pero conforme ha ido pasando el tiempo y las empresas han ido desarrollándose, haciéndose más eficientes, la preferencia por éstas acciones ha sido cada vez mayor y por ende el interés en la Bolsa. Y las empresas inscritas han comenzado a encontrarse entre las de mayor prestigio.

Cuando hemos comentado respecto a que esta ley va a propiciar una gran competencia entre las empresas financieras, competencia que por ejemplo se ve muy clara en el caso de las compañías de seguros que, además de tener que competir entre ellas mismas en las colocaciones de seguros, tendrán que competir con brookers representantes de compañías de seguros extranjeras. ¿Qué mejor oportunidad que aprovechar esa publicidad que significa tener bien cotizadas sus acciones en Bolsa?

MIGUEL BAKULA BUDGE
Agente de Bolsa



Un aspecto que me ha interesado, al leer el artículo 6º de la ley, es que define qué cosa es el sistema financiero y dice que es el conjunto de empresas bancarias y financieras y las demás empresas e instituciones debidamente autorizadas que operan en la intermediación financiera, incluyendo las subsidiarias de que trata el artículo 122º de la ley, es decir las sociedades corredoras de valores que podemos llamar bancarias, para diferenciar de las sociedades corredoras de valores ya existentes. Si es que las sociedades corredoras bancarias pertenecen, de acuerdo a la nueva ley, al sistema financiero, cabría pensar o quizás solicitar que en general las sociedades corredoras de valores, todas ellas, sean incorporadas taxativamente al sistema financiero como parte de él y definidas perfectamente. No sería posible convivir en el mercado de Mesa, por ejemplo, entre una sociedad corredora de valores bancaria, que tiene la posibilidad de acompañar sus productos con fianzas, y una sociedad corredora de valores tradicional, que no tiene esa posibilidad. Entonces, esto tendría que ser materia de algún ajuste en algún momento.

En cuanto a la formación de las nuevas sociedades corredoras de valores bancarias, se ha dicho que se va a hacer con arreglo a las disposiciones legales sobre la materia. Es decir, en torno a un Agente de Bolsa, ya sea de los existentes en la actualidad o de aquellos que la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, dentro de las atribuciones que la ley le ha encargado, pueda determinar con la periodicidad que requiere el mercado las ampliaciones de agentes de Bolsa que va a requerir cada una de las plazas. Estamos hablando no solamente de Lima, sino también de la necesidad de que se incorporen a la Bolsa de Valores de Lima, agentes de Bolsa que residan en otras plazas para ejercer, desde ellas, un efecto multiplicador y de llegada al mercado de valores. Lo que sí es indispensable, para que no haya conflictos ni oposiciones, es que se trate de concursos transparentes e impecables y esto es algo que lo pido públicamente. Estoy seguro de que la actual dirigencia de la CONASEV valora, a su vez, este tipo de comentario.

Ahora, ¿qué va a pasar cuando se integren las sociedades corredoras de valores bancarias a la Bolsa? Hay varias formas de evaluar esto, mi personal opinión es que la llegada de los bancos o de las sociedades corredoras de valores bancarias, va a tener definitivamente un efecto desarrollista, van a ponernos en otro ritmo, van a quizás despertarnos de algunas prácticas un poco dejadas que podamos haber tenido los agentes de Bolsa en el pasado.

POLOS

CON ESTAMPADO FOTOGRAFICO

EXCLUSIVO DE

CLAE

Futuro PICTURE

de su propia foto

A TODO COLOR

A SOLO

$12

Además:

• LLAVEROS • ALMANAQUES • SOLAPEROS
• Y GRAN VARIEDAD DE ARTICULOS PARA IMPRIMIR

PERSONAS DE PROVINCIAS
PUEDEN ENVIAR LAS FOTOS DE SUS SERES QUERIDOS
PARA REPRODUCIRLOS EN LOS ARTICULOS QUE PREFIERA

Otro Servicio más
de:

CLAE
a su servicio

Av. San Luis 2009 - San Borja (cruce con Av. Las Artes) Aptdo. Postal 2648 - Lima-1

PRIVATIZACION

¿Qué rol juega el mercado de valores en la venta de las empresas públicas?

Por: Marcela Seraylán Ormachea

La actividad empresarial del Estado en el Perú y particularmente en los años 70', jugó un rol importante dentro de la estrategia de desarrollo establecida por el gobierno militar. La empresa estatal debía constituirse en el motor principal de la actividad económica, controlar los sectores "estratégicos" de la economía, limitando la presencia del monopolio extranjero, y asegurar la prestación de servicios esenciales, aún cuando para ello muchas veces tuviera que rescatar empresas del sector privado asumiendo sus pérdidas.

Con dicha lógica el número de empresas creció de 18 a 174 entre 1968 y 1977, llegando a 185 en 1991. Su presencia en la economía ha sido preponderante en sectores productivos como pesca, acero, papel y cemento, y ha alcanzado la producción total en algunos sectores de infraestructura (energía eléctrica, agua, telecomunicaciones, transporte ferroviario), así como de industrias básicas (fertilizantes, hierro, combustibles, etc.), traduciéndose en 1991 en un aporte al PBI del 15%, una participación en la PEA del 2.6% y un valor de activos de US$ 5,000 millones.

Reconociendo que la privatización y eficiencia empresarial no son sinónimos, existe la necesidad de una redefinición de la dimensión y estructura de la actividad empresarial del Estado. La misma ha alcanzado tal magnitud y cobertura que ha rebasado las posibilidades de control y de gestión del Estado, atentado no sólo contra la eficiencia económica integral de país sino también contra las finanzas públicas y los balances macroeconómicos básicos.

LA NECESIDAD DE UNA ESTRATEGIA DE PRIVATIZACION

Diferentes experiencias privatizadoras han demostrado que el éxito de las mismas depende de la existencia de una buena estrategia integral de desarrollo económico. Sólo así podrá definirse con más precisión el rol del Estado y el de su participación empresarial, y en consecuencia contar con los criterios de selección de las empresas a privatizar.

A veces las diversas modalidades de privatización pueden verse reducidas según las condiciones del entorno, por ejemplo cuando el mercado de capitales no está muy desarrollado o las finanzas públicas exigen solución inmediata.

Dos factores resultan de la mayor importancia en el éxito de la privatización: a) contar con una buena reglamentación, que prevea la consecusión de los objetivos del proceso y b) la apertura de los mercados a la competencia para que efectivamente la privatización se traduzca en una mejora sustantiva de la eficiencia. Un tercer elemento se refiere a la relación entre la empresa una vez privatizada y el gobierno, pues debe quedar bien definida para evitar la desconfianza del sector privado, particularmente en cuanto al grado de intervención gubernamental en la empresa.

Por último, otras experiencias enseñan que también es importante lograr un consenso político interno y externo y tener una buena conducción de la opinión pública, lo que se puede generar a través de campañas de información en las que se den a conocer las ventajas y resultados de la privatización.

LA PRIVATIZACION EN EL PERU: LOS PRIMEROS PASOS

En el Perú se viene registrando durante el último año una serie de transformaciones de suma trascendencia y que se orientan hacia la desregulación de la actividad económica y mayor apertura de los mercado. En este marco resulta coherente iniciar el proceso de privatización de las empresas públicas, el mismo queha sido denomiando como "reestructuración y redimensionamiento de las empresas estatales" en el D.S. 041-91-EF. Sus objetivos son: mejorar las finanzas, mejorar los servicios públicos, aumentar la eficiencia del aparato productivo y reorientar el rol del Estado hacia actividades "prioritarias".

En dicho dispositivo, el gobierno ha dispuesto diversas modalidades para privatizar las empresas estatales, con excepción de las de derecho público: venta de sus acciones y derechos a través de oferta pública, sea en Rueda, Mesa de Negociación; venta de las empresas o de sus activos en Subasta Pública; la incorporación de nuevos accionistas por oferta pública; la transferencia de activos; la reestructuración financiera y legal de las em-

LA PRIMERA EMPRESA DE COMUNICACION CELULAR DEL PAIS.

TELEMOVIL.

La era de la comunicación celular ya se ha iniciado en el país.
TELEMOVIL
es la empresa pionera en este campo.

Y hoy pone a su alcance todas las ventajas de esta nueva era:
- Adquiera una línea sin colas. Sin demoras. En el acto. El mismo día que usted la solicita.
- Llame a todo el mundo, al instante.
- Comuníquese, esté donde esté, con absoluta privacidad.

Despreocúpese.
Hay un celular para cada necesidad: móviles, portátiles, transportables, estacionarios.

Además, TELEMOVIL tiene planes opcionales de servicios que se adecuan a sus requerimientos.

Comuníquese con nuestro distribuidor exclusivo, Celular 2000.
Ingrese a la era celular, hoy mismo.

TELE MOVIL

LA COMUNICACION OPORTUNA NO TIENE PRECIO.

DISTRIBUIDOR EXCLUSIVO CELULAR 2000

-CENTRO COMERCIAL CAMINO REAL
Tda. 107 nivel A Telf. 407109
-CENTRO COMERCIAL CHACARILLA
Prolong. Primavera Nº 250 Tda. 149
Telf. 372615

CENTRO COMERCIAL LA ESTANCIA
Av. Santiago de Compostela 173 La Molina
Telf. 790070
-CENTRO COMERCIAL PARDO
Av. José Pardo 620 Telf. 465203
-CENTRO COMERCIAL HIGUERETA
Tienda 6A Telf. 482666

-CENTRO COMERCIAL SAN BORJA
Morelli 120 Tda. 105 -106 Telf. 229117
CENTRO COMERCIAL PLAZA SAN MIGUEL
Tdo.14 Telf. 512361 Celular 550013

presas; y la fusión, liquidación o quiebra de las mismas. Se contempla además la posibilidad de venta directa de las acciones a sus trabajadores, accionistas, ahorristas o usuarios.

LA IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES

CONASEV recientemente ha normado el proceso de inscripción de las acciones de las empresas con participación del Estado en la Bolsa, estableciendo un régimen simplificado para ello, y por otro lado, ha reglamentado el procedimiento a seguir para la transferencia de dichas acciones a través de la Mesa de Negociación. Dispuso también que el último regirá para la transferencia a través de la Subasta en Bolsa, modificando de esta forma el proceso regular de subasta bursátil en adecuación a los propósitos de la privatización.

Los primeros dos reglamentos fueron encargos del propio gobierno, que eligió el mercado de valores como el más idóneo para llevar a efecto la transferencia de las acciones del Estado, debido a la mayor transparencia, seguridad y homogeneidad de oportunidades que brinda. La Bolsa además puede ser el medio para definir una buena valorización de la empresa, pues sus reglamentos velan por evitar distorsiones y manipulaciones individuales de precios.

Para los casos en que las empresas no estuvieran inscritas en Bolsa el mercado de valores ofrece la alternativa de la inscripción en un breve plazo, con requisitos documentarios simplificatorios y exoneración del pago de derechos de inscripción y cotización y se da un trato preferencial en los aranceles por operaciones de venta (0.1% del monto negociado) y por la compra (50% del vigente). Se requiere, sin embargo, contar con una buena situación económico–financiera de la empresa durante los últimos dos años, lo que difícilmente podrán cumplir todas las empresas estatales a privatizar.

Privatización de empresas públicas en la orden del día...

Para esos casos se ofrece la alternativa de venta en Mesa de Negociación, para lo cual se debe comunicar a CONASEV y a la Bolsa de Valores le decisión de transferencia con un mínimo de 30 días de anticipación a la fecha de negociación adjuntando la documentación e información establecida, los estados financieros auditados del ejercicio anterior, y si se cree conveniente el precio de apertura. El reglamento establece un procedimiento tipo subasta, siendo la variación de precio permitida entre lance y lance del 20% y el costo fijado para la operación de 0.1% del monto negociado para la venta y una tasa libre para la compra.

Otra modalidad alternativa es la subasta en Rueda, que requiere que la empresa esté inscrita en Bolsa y cuyo procedimiento es el dispuesto para el caso de transferencia en Mesa de Negociación, no cinsiderándose válidos los precios de estas operaciones para establecer cotización. Es preciso señalar, que si bien tal procedimiento resuelve rápidamente la operación, no puede impedir una probable concentración de la propiedad, aspecto en el que la Rueda de Bolsa se muestra superior, pues el reglamento establece que cuando la transferencia sea por más del 5% del capital suscrito y pagado de la empresa las propuestas de compra y/o venta tendrán que quedar previamente expuestas durante dos días de Rueda.

En este punto cabe hacer alusión a los primeros resultados de la venta de acciones de Sogewiese Leasing S.A. y de Cía. de Minas Buenaventura, empresas reantables y productivas cuyas acciones fueron transferidas bajo la modalidad de subasta bursátil y que han permitido la iniciación del proceso con buenos augurios, propiciando nuevos anuncios de próximas ventas, vislumbrándose también la participación de inversionistas extranjeros.

Cabe destacar que en la venta de Buenaventura se contó con la participación de comitentes de Trujillo y los Agentes de Bolsa de Arequipa, además de la Bolsa de Valores de Lima, utilizando el sistema de fax para la remisión de sus órdenes.

Finalmente, como quiera que además se contempla la posibilidad de venta directa de las acciones de las empresas a sus trabajadores, accionistas, ahorristas o usuarios, estos compradores tendrán la posibilidad de hacer líquidos sus valores en la medida que la Rueda o la Mesa de Negociación les ofrezca condiciones de libre transferencia y de precios reales.

Así mismo, estableciéndose la alternativa de incorporación de nuevos accionistas vía Oferta Pública el Mercado de Valores también ofrece la posibilidad de diversificar el accionariado.

IESA

CONTRATISTAS

INGENIEROS EJECUTORES

Av. La Marina 3380
Urb. Maranga - San Miguel
Telf.: 511996 anexos: 17-27-44-51

FONDOS COLECTIVOS:

Las garantías en los Contratos

Escribe: Gustavo Beramendi Galdós

En la operación de las empresas administradoras de fondos colectivos la necesidad de asegurar que los beneficiados con la adjudicación de bienes o sumas de dinero (bolsas) destinadas a la adquisición de bienes cumplan con los pagos pendientes a la fecha de adjudicación, se resolvió, en primer orden, mediante la aplicación del artículo 9º del D.L. 22014 que otorga a las empresas administradoras de fondos colectivos la facultad de inscribir los contratos adjudicados en el Registro Fiscal de Ventas a plazos. Este registro, normado por la Ley Nº 6565, está destinado a la inscripción de ventas sujetas a plazo de automóviles, camiones, ómnibus, bicicletas, máquinas de coser, etc., así como los contratos en que se pacte que el bien se transfiera en propiedad al arrendatario luego del pago de cierto número de cuotas.

Quizá la norma que más requiera citarse para los fines del presente es el artículo 3º de la referida Ley. En efecto, esta norma, que cumple la función de asegurar a los comerciantes el pago de las partes impagas del precio por parte del comprador, introdujo la prohibición de que las personas que adquieran bienes registrados vendan, a su vez, dichos bienes o los arrienden, permuten o constituyan prenda sobre los mismos, hasta que se produzca la cancelación del precio del bien adquirido.

La cuestión es, pues, clara: quien vende un bien a plazos y dicho bien se encuentra registrado, obtiene, merced a esta norma, la garantía de que el precio le será cancelado, a través de la intranferibilidad del tal bien por parte del comprador, mientras no pague el total del precio. Adicionalmente, con el objeto de asegurar más aún al comerciante, la norma obliga, en caso que el comprador transfiera el bien, a que la persona que lo reciba (a título de venta, prenda, etc.) deba devolverla al vendedor originario. Si el comprador adeudase más de tres cuotas, la Ley dispone que el Registrador Fiscal debe notificar al comprador para que verifique su pago y, en caso contrario, ordenará "recoger la cosa por medio de la autoridad política para proceder a su remate".

Los mismos problemas de las ventas a plazos, referidos a garantizar el pago de saldos pendientes, se presentan en la administración de fondos colectivos. Las empresas requieren que las personas a quienes se adjudicó bienes o sumas de dinero destinadas a la adquisición de ciertos bienes paguen todas las cuotas a que se obligaron.

Resulta perjudicial y jurídicamente reprobable que quien se beneficie en un sorteo o remate en el sistema de administración de fondos colectivos, reciba el bien y cese de manera injustificada el pago de las cuotas pendientes. Al margen de la resolución contractual procedente en estos casos, es necesario un mecanismo de garantías que asegure que la empresa obtendrá un pago oportuno de las cuotas pendientes. Ello beneficia tanto a la empresa cuanto a los demás asociados y puede lograrse a través del sistema de gravar el mismo bien adjudicado, aún cuando no resulte aplicable en ciertos casos de adjudicación de bienes perecibles y similares. Esta clase de solución fue plantada por el D.L. Nº 22014 que dispuso que los contratos que celebren las empresas administradoras de fondos colectivos son inscribibles en el Registro Fiscal de Ventas a Plazos una vez producida la adjudicción. Ello guardaba rela-

Resulta perjudicial y jurídicamente reprobable que quien se beneficie en un sorteo o remate en el sistema de administración de fondos colectivos, reciba el bien y cese de manera injustificada el pago de las cuotas pendientes...

Las empresas administradoras de fondos colectivos requieren cumplimiento de los adjudicatarios en el pago de sus cuotas.

ción teórica con la concepción según la cual las empresas administradoras de fondos colectivos se dedican a la compra-venta o promesa de compra-venta de bienes mediante el sistema de contratos colectivos, tal como expresa el artículo 1º del Decreto Ley Nº 21907. Esto último resulta discutible pues la naturaleza compleja de los cotratos involucrados en la administración de fondos colectivos, revela que existen figuras diferentes a la compra-venta o promesa de compra-venta.

Por diversas razones, el sistema de garantías mediante la inscripción de los contratos en el Registro Fiscal de Ventas a Plazos ha demostrado no responder a los requerimientos de eficiencia. Por ello, las empresas han recurrido a una serie de mecanismos paralelos que les aseguren un oportuno pago de cuotas pendientes. Dichos mecanismos consisten en la creación de figuras contractuales que unas veces complementan y otras suplen el sistema de registro implantado por el Decreto Ley Nº 22014. No cabe duda que la libertad de contratación consagrada en la Constitución y el Código Civil amparan dicha actitud, a lo cual debemos añadir que, por los intereses sociales involucrados en esta materia y el rol que le encomiendan las leyes, CONASEV debe controlar las empresa y, asimismo, las formas contractuales que adopten en su relación con el público.

Es interesante observar, por ejemplo, contratos en los que la empresa se reserva el derecho de inscribir el bien en el Registro de Ventas a Plazos, estipulándose, adicionalmente, la prohibición del adjudicatario del bien de venderlo o gravarlo. Otra modalidad adoptada es consignar en los contratos la obligación del asociado de que, en la oportunidad de resultar adjudicado, debe presentar garantías, comprometiéndose, paralelamente, a no vender ni gravar el bien sobre el que se constituyan.

Algunas empresas optaron por establecer contractualmente, de manera genérica, que el asociado adjudicado, debe presentar las garantías adecuadas, con lo cual la empresa puede asegurarse en cada caso específico de la idoneidad de la garantía que se ofrezca, pudiendo ésta ser personal (fianza) o real (hipoteca, prenda) y hasta la suscripción de letras. Esta modalidad, si bien respeta el amplio juego de la autonomía de la voluntad de las partes, requiere también una constante acción de CONASEV para evitar distorsiones perjudiciales.

Finalmente, cabe mencionar la modalidad de exigir garantías y, adicionalmente, estipular que una vez producida la adjudicación, los beneficiados se convierten en adquirientes del bien y los demás asociados del grupo en transferentes, estipulándose un pacto de reserva de propiedad a favor de estos últimos.

Todas las estipulaciones expuestas no tienen otro objeto que asegurar el pago de las cuotas pendientes al producirse la adjudicación del bien, aún cuando dicho bien se hubiera adquirido por la utilización de la "bolsa" de dinero o "crédito" adjudicado.

Recientemente se ha propuesto una modalidad de garantía que combina los efectos de un registro especializado y el contrato de prenda con entrega jurídica.

Expuesto el tema, queda abierto el debate. La solución que se adopte deberá conjugar de manera adecuada un trámite expeditivo que asegure la recuperación de los bienes por parte de las empresas, en casos de incumplimiento en los pagos pendientes, y el interés de los asociados de soportar razonables cargas contractuales. El tema, por lo demás, plantea la definición doctrinaria en torno a diversos aspectos de los contratos colectivos utilizados por las empresas administradoras de fondos colectivos.

Por diversas razones, el sistema de garantías mediante la inscripción de los contratos en el Registro Fiscal de Ventas a Plazo ha demostrado no responder a los requerimientos de eficiencia. Por ello, las empresas han recurrido a una serie de mecanismos paralelos...

Todas las estipulaciones expuestas no tienen otro objeto que asegurar el pago de las cuotas pendientes al producirse la adjudicación del bien, aún cuando dicho bien se hubiera adquirido por la utilización de la "bolsa" de dinero o "crédito" adjudicado...

CONSTRUCCIONES

VILLASOL

PRESENTES
EN EL DESARROLLO
DEL PAIS

Av. República de Panamá 308
Central Telefónica: 774266
BARRANCO

MEXICO–PERU

Esquemas arancelarios bursátiles

Por: José de la Cruz

El Decreto Legislativo Nº 198, Ley Orgánica de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV, asigna como una de las principales funciones de la institución estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores, facultándola asimismo para fijar los derechos y contribuciones para su sostenimiento y mejor cumplimiento de las funciones encomendadas, así como aprobar los aranceles de la Bolsa de Valores, de los agentes de Bolsa y demás intermediarios en dicho mercado.

En 1989, mediante Resolución CONASEV Nº 032-89–EF/94.10, se aprueba el "Texto Unificado de Aranceles, Derechos y Contribuciones correspondientes al Mercado de Valores", actualmente en vigor.

En el marco antes citado –dado el desenvolvimiento de la economía nacional en los últimos años cuyas consecuencias, entre otras, repercutió en la UIT que utilizada como parámetro de referencia ha caracterizado la aplicación de los aranceles y contribuciones–, se viene revisando la estructura del régimen arancelario vigente a fin de hacerlo compatible con las condiciones prevalecientes con un criterio promotor, y buscando que corregir las distorsiones existentes. En tal propósito, y para los fines de definir una adecuada política arancelaria se ha considerado conveniente, entre otras aproximaciones al caso, recoger experiencias de otras realidades.

SIMILITUDES Y DIFERENCIAS DE LOS ESQUEMAS MEXICANO Y PERUANO

En el presente artículo, abordamos algunas consideraciones generales sobre los esquemas utilizados en México y Perú.

Las tasas arancelarias que se aplican en las distintas operaciones que se realizan en las Bolsas de Valores, son aprobadas por la Comisión Nacional de Valores en México y la CONASEV en nuestro país, a propuesta de las respectivas bolsas.

En ambos países, los aranceles en sus aspectos elementales muestran ciertas similitudes. Tanto en México como en el Perú los aranceles se establecen como tasas fijas, aún cuando deben anotarse la tendencia, en el caso peruano, a que aquéllas sean fijadas libremente, manteniéndose la tasa de contribución a las instituciones que participan del arancel cobrado. Asimismo, tienen establecidos aranceles mínimos, aunque aquí cabe observar que da las distintas realidades económicas el arancel mínimo que rige en México por el volumen de sus operaciones muestran un carácter referencial (50 pesos mexicanos por cada operación), en tanto que en el Perú, en la medida que se tiene como patrón de referencia la UIT, cuyo crecimiento se acelera en función del ritmo inflacionario, los aranceles han tendido a un encarecimiento del costo de intermediación de las operaciones por la magnitud de éstas. Igualmente, tanto la Comisión Nacional de Valores de México, como la CONASEV, tienen establecidos derechos por estudio y trámite o autorización, en los casos de solicitudes de Oferta Pública de Valores.

No obstante que la Comisión Nacional de Valores de México, regula sólo las operaciones ligadas al mercado bursátil, tiene establecido, sin embargo, aranceles para la negociación de títulos del mercado de dinero. En tanto que en el Perú, además de regularse la actividad bursátil, con el propósito de centralizar y ordenar las transacciones que se negocian en el mercado extrabursátil, de importante significación en el desenvolvimiento del mercado de valores, se ha normado la mesa de negociación, en la que se transan valores que no se negocian en el mercado bursátil.

En el mercado extrabursátil, llámese "Mesa de Negociación", en Perú, y "Extra-Mesa", en México, se transan títulos del mercado de dinero.

Otro aspecto a destacar es el tratamiento que se viene aplicando para los títulos inscritos en el mercado bursátil, que se transan fuera de él. En México, si bien esta operación no está regulada tampoco está impedida, no rigiendo en estos casos la excención tributaria fijada para las transferencias corrientes. En la legislación peruana, si bien hay establecida una escala según el monto del paquete accionario, estas operaciones no son autorizadas, lo que se explica principalmente en la interpretación del principio contenido en el Decreto Legislativo Nº 211, Ley Normativa del Mercado Bursátil, que señala que toda negociación de valores registrados en Bolsa, obligatoriamente debe efectuarse en Rueda, salvo los casos de excepción previstos que, por su naturaleza o circunstancia, obviamente no podrían ser de otra manera, como son las transferencias: a) por anticipo de legítima; b) causa de muerte; c) separación de bienes; d) división y participación de condominio originario; y, e) cumplimiento de mandato judicial.

Participan del arancel o tarifas

que se aplican en el mercado de valores, las Casas de Bolsa, la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el S.D. INDEVAL S.A. de C.V., en México; y, los agentes de Bolsa y Sociedades Corredoras de Valores, las Bolsas de Valores, los Colegios de Agentes de Bolsa y la CONASEV, en el Perú.

La legislación peruana, a diferencia de México que otorga un tratamiento especial para las emisiones de las Sociedades de Inversión, no distingue al emisor por la naturaleza de su actividad.

Las Sociedades de Inversión en México abonan por la inscripción de sus valores una cuota única fijada en treinta millones de pesos mexicanos, equivalente a aproximadamente US$ 9,850.

Los aranceles sobre títulos de renta variable, en México, obedecen a una escala cuyo primer tramo alcanza hasta los 300,000 millones de pesos mexicanos, del capital contable, correspondiéndole como tasa una cuota fija de 30'000 millones de pesos mexicanos; al segundo tramo, que corresponde el exceso de dicho monto, se aplica el 0.011% al excedente. En el Perú, según se trate de acciones de capital o acciones laborales, la tasa se aplica como un factor sobre el capital pagado a la fecha de presentación de la solicitud o del monto de la emisión. En ninguno de estos casos, el monto de los derechos puede ser inferior a una UIT, vigente a la fecha de inscripción, equivalente a US% 1,800.

Los aranceles sobre títulos de renta fija, en México son aplicables a una escala de cuatro tramos que va desde 100,000 a más de 40,000 millones de pesos mexicanos con tasas diferenciales de característica similar a la escala del impuesto a la renta peruana. La cuota mínima de estos casos, es de 2'000,000 de pesos mexicanos, equivalente a aproximadamente US$ 655. En el país, tales títulos están sujetos a una tasa que se aplica como un factor sobre el monto de la emisión. El arancel mínimo es el que se aplica para los títulos de renta variable.

En el caso de valores gubernamentales, en México, el arancel global a todas las emisiones es una cuota única de seis mil millones de pesos mexicanos, equivalente a aproximadamente US$ 1,970, que es cobrado en doce mensualidades iguales. Esta tasa es aplicada a la emisión de CETES, AJUSTABONOS, TESOBONOS, PAGAFES y BONDES, considerados como valores del mercado de dinero. En el Perú sólo se abona una UIT en todos los casos, debiendo anotarse que si la transacción de los títulos se efectúa en el mercado extrabursátil no corresponde abonar ninguna tasa por no encontrarse dichos títulos sujetos a inscripción.

VALORES Responde...

PREGUNTA:

¿Qué otros aspectos contempla el Reglamento de Sociedades Corredoras de Valores en el proceso de adecuación y que deben seguir las sociedades en funcionamiento?

RESPUESTA:

Constituida la garantía inicial que dispone el Reglamento –Primera Disposición Transitoria–, en cualquiera de sus dos alternativas, las sociedades en funcionamiento deberán adecuar su infraestructura, capital, participaciones accionarias, entre otros aspectos, a lo dispuesto en el Reglamento de Sociedades Corredoras de Valores.

Las sociedades tendrán en cuenta, en su proceso de adecuación, lo dispuesto en el artículo 6º en lo referente a la inclusión de la expresión Sociedad Corredora de Valores o la sigla S.C.V. en la razón social; y también lo establecido en el artículo 8º respecto a los niveles máximos de participación accionaria, los que no deben superar el 70% del capital social, observando para ello los incisos a), b) y c) del referido artículo que restringen la concentración accionaria en una Sociedad Corredora de Valores.

De otro lado, para obtener la autorización de adecuación, la Sociedad Corredora de Valores en funcionamiento deberá contar con una adecuada infraestructura empresarial y los recursos de personal que le permitan un buen desempeño de sus funciones.

Asimismo, es importante anotar que para la acreditación del capital social de S/. 300,000 en cualquiera de las dos alternativas, se debe tener presente el artículo 14º que señala que los aportes no dinerarios al capital no deben exceder del 15% de éste, debiendo guardar estos relación directa con la intermediación en valores.

Elaborado por: Adm. César Delgado.

CONASEV: Síntesis Legal

Elaborado por: Secretaría General

RESOLUCIONES CONASEV JULIO 1990 – AGOSTO 1991

Nº FECHA SUMILLA

108-90 26.07.90 Se autoriza, de modo definitivo, el funcionamiento del servicio de Caja de Valores de la Bolsa de Valores de Lima.

109-90 26.07.90 Se establece que las sociedades mercantiles que por primera vez opten por financiar sus actividades a través de la Mesa de Negociación de las Bolsas de Valores, emitiendo letras de cambio sin el respaldo o garantía de una institución financiera, deberán solicitar previamente, a CONASEV, su registro.

119-90 16.08.90 Se sustituye el artículo 2º de la Resolución CONASEV Nº 087-90-EF/94.10, sobre oferta pública de obligaciones o bonos denominados comerciales.

122-90 16.08.90 Se da fuerza de resolución al Oficio Nº 910-90-EF/94.10 de 17 de mayo de 1990, sobre negociación de instrumentos de corto plazo en Mesa de Negociación.

124-90 20.08.90 Se deja sin efecto la Resolución CONASEV Nº 148-87-EF/94.10 de 14 de agosto de 1987, que suspendió la negociación de las acciones representativas de capital de las empresas bancarias, financieras y de seguros.

156-90 30.10.90 Se establece que las empresas administradoras de fondos colectivos podrán celebrar contratos con sus asociados expresando el valor del bien o del certificado de compra en dólares americanos, conforme al artículo 1237º del Código Civil y normas cambiarias complementarias.

164-90 20.11.90 Se aprueba el Reglamento para la autorización de ofertas públicas primarias de "Certificados de Plata" que efectúen las empresas bancarias y mineras productoras de plata.

187-90 28.12.90 Se fija la contribución anual que deberán abonar las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la Ley General de Sociedades, las sucursales de empresas extranjeras y las empresas multinacionales andinas sujetas a la supervisión de CONASEV.

188-90 28.12.90 Se sustituye el texto de los artículos 1º y 3º de la Resolución CONASEV Nº 153-87-EF/94.10 de fecha 27.08.87, modificados por la Resolución CONASEV Nº 035-89-EF/94.10 de 26.01.89, referentes a los montos de activos totales o de ingresos brutos que se requieren para que las empresas estén obligadas a la inscripción en el Registro de Personas Jurídicas de CONASEV.

189-90 28.12.90 Se sustituye el texto del artículo 2º del Reglamento para la Información Financiera Auditada, aprobado con Resolución CONASEV Nº 014-82-EFC/94.10 de 25.01.82, modificado por Resolución CONASEV Nº 210-89-EF/94.10, referente a los límites que determinan quiénes están obligados a la presentación de información financiera auditada.

012-91 29.01.91 Se aprueba el "Reglamento de empresas Intermediarias en el Mercado de Valores".

015-91 05.02.91 Se sustituye el texto del artículo 14 del Reglamento de Operaciones de Rueda de Bolsa, aprobado por la Resolución CONASEV Nº 130-83-EFC/94.10, en su texto sancionado con la Resolución CONASEV Nº 208-85-EF/94.10, de 26 de julio de 1985, referente a las transferencias de acciones representativas de capital social en rueda de bolsa.

016-91 05.02.91 Se establece la obligación de las empresas que deben presentar información financiera auditada y no auditada a CONASEV, de presentar información financiera ajustada por efectos de la inflación.

047-91 12.03.91 Se establece que las personas jurídicas constituidas con arreglo a la Ley General de Sociedades continuarán utilizando la información financiera a valores históricos, para todos los efectos societarios.

059-91 10.04.91 Se aprueba el Reglamento de inscripción de acciones de propiedad del Estado en las Bolsas de Valores.

060-91 10.04.91 Se aprueba el Reglamento para la transferencia de acciones de propiedad del Estado en las Mesas de Negociación de las Bolsas de Valores.

062-91 16.04.91 Se establece que el arancel para las operaciones de reporte que se realicen en Rueda de Bolsa y en las Mesas de Negociación de las Bolsas de Valores, será libremente convenido por las partes.

065-91 23.04.91 Se establece que las operaciones de venta con acciones de propiedad directa o indirecta del Estado en Rueda de Bolsa o Mesa de Negociación, en aplicación del Decreto Supremo Nº 041-91-EF, no generarán los derechos arancelarios previstos en los artículos 5º y 10º del "Texto Unificado de Aranceles, Derechos y Contribuciones correspondientes al Mercado de Valores", aprobado por Resolución CONASEV Nº 032-89-EF/94.10.

067-91 30.04.91 Se establece que las acciones de propiedad directa o indirecta del Estado en las empresas a que se refiere el Decreto Supremo Nº 041-91-EF, podrán transferirse mediante el mecanismo de subasta a que alude el artículo 44º del Reglamento de las Operaciones en Rueda de Bolsa, aprobado por Resolución CONASEV Nº 130-83-EFC/94.10.

082-91 29.05.91 Se establece que las acciones de propiedad directa o indirecta del Estado en las empresas a que se refiere el Decreto Supremo Nº 041-91-EF, podrán transferirse mediante el mecanismo de subasta a que alude el artículo 44º del Reglamento de las Operaciones en Rueda de Bolsa, aprobado por Resolución CONASEV Nº 130-83-EFC/94.10.

094-91 29.06.91 Se aprueba el Reglamento de Sociedades Corredoras de Valores.

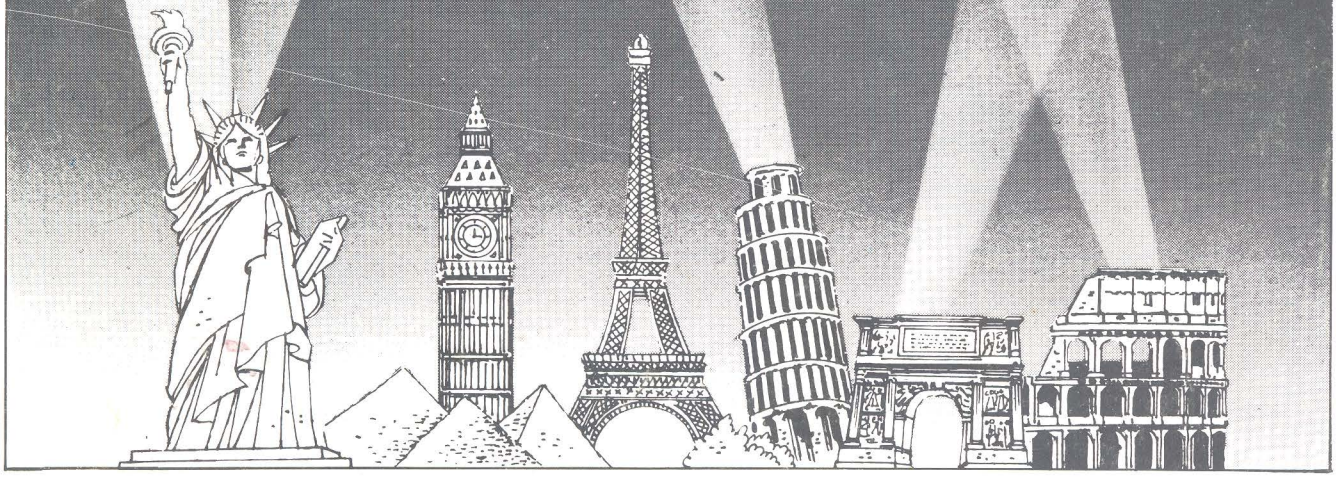
100-91 09.07.91 Se sustituyen los artículos Nos. 7º y 9º del Texto Unificado de Derechos y Contribuciones correspondientes al ámbito de Supervisión de Empresas, respecto a la emisión de dictámenes relacionados con estabilidad laboral — Ley Nº 24514.

409-91 20.08.91 Se establece que las solicitudes de inscripción de acciones laborales en la Bolsa de Valores de Arequipa, cuya tramitación se hubiera iniciado durante la vigencia del reglamento aprobado por Resolución CONASEV Nº 100-87-EF/94.10, continuarán rigiéndose por lo establecido en dicho reglamento hasta su inscripción; y que en la tramitación de aquellas solicitudes presentadas con posterioridad a diciembre de 1990, se deberá observar la Resolución CONASEV Nº 098-88-EF/94.10.

BANCO CCC DEL PERU

Presenta

EL MEJOR SERVICIO EN COMERCIO EXTERIOR



El Banco CCC crece más sólido y fuerte cada día, abriendo nuevos mercados y trabajando con una red gigante de corresponsales, a lo ancho de todo el mundo.

Un equipo de expertos, dispuestos a otorgarle asistencia técnica y financiera, en todo lo referente a mercadeo Internacional: warrants, advance accounts, cobranzas, líneas de créditos financiamientos, fianzas...

Además:

- Libreta de Ahorro en dólares (El Libretón)
- Cuentas Corrientes
- Depósitos a Plazo
- Compra y venta de moneda extranjera.

Recuerde: que no le den vuelta a su inversión, ni que le hagan el avión.

Venga al Banco CCC y obtenga resultados inmediatos.

Porque en Comercio Exterior el Banco con corazón asegura su inversión.

BANCO CCC DEL PERU

Puro Corazón

COSMOS

I.T. 9011978