




Reforma en el Mercado de Capitales y Oportunidades de Inversión

Hacia una mejora en la regulación del Mercado de Valores en el Perú

CLEMENTE DEL VALLE BORRAEZ
**PROGRAMA ASISTENCIA TECNICA DE MERCADO DE CAPITALES DEL
GRUPO BANCO MUNDIAL**

Foro Capital Markets day - LIMA- Septiembre 2012

 Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra
Confederación Suiza



Financial & Private Sector Development

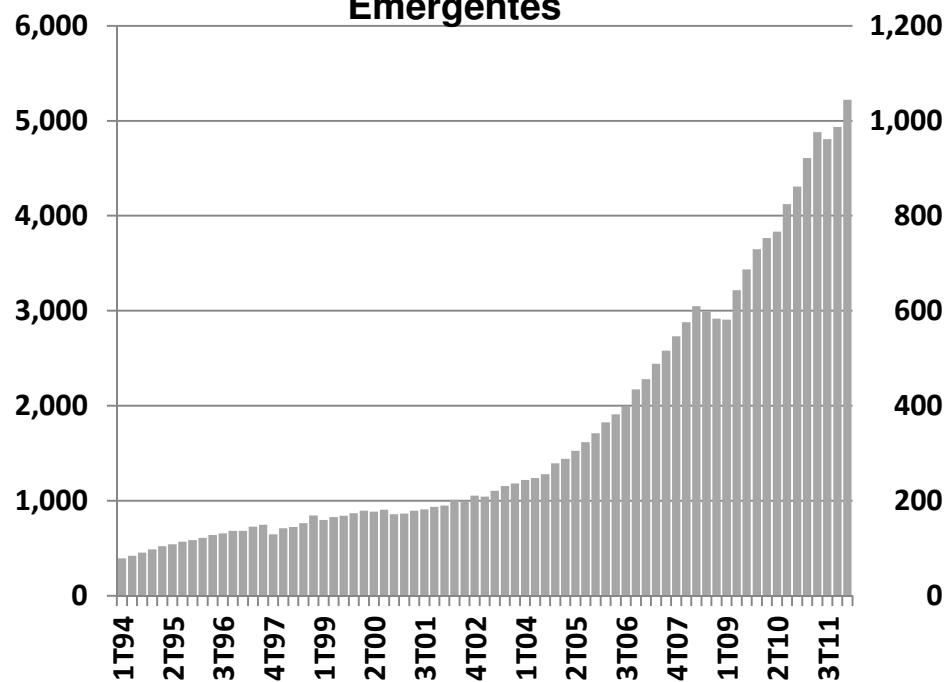
Tendencias recientes en mercados emergentes

Se viene pasando de un modelo basado en la actividad bancaria, hacia un modelo más completo e interconectado

- Mercado no bancario (bonos, acciones) vienen creciendo tanto en términos absolutos como en términos relativos
- Inversionistas institucionales no bancarios (fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros) vienen jugando un rol cada vez más gravitante
- El número de participantes, así como su sofisticación (incluyendo inversionistas institucionales) viene creciendo sostenidamente
- Los bancos están cada vez más conectados al mercado de capitales y a los inversionistas institucionales
- Sin embargo la reciente crisis esta replanteando la necesidad de una mas clara separación entre el negocio bancario y el no bancario a nivel de grupo

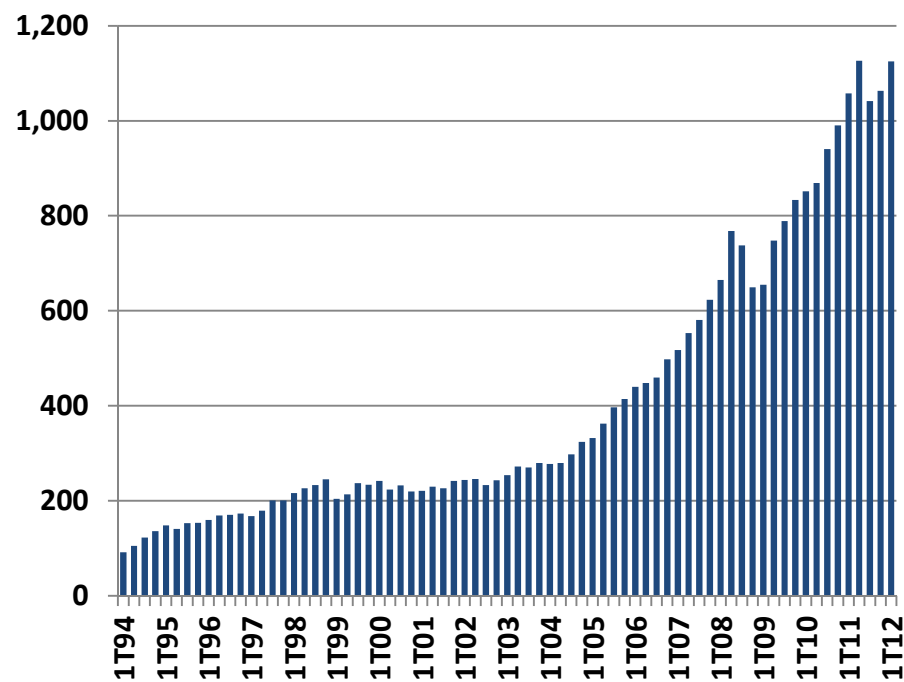
Crecimiento de los mercados emergentes

Evolución de los Instrumentos de Deuda del Sector Privado* en Mercados Emergentes



Fuente: Bank of International Settlements
 * Bonos Corporativos del sector financiero y no financiero

Evolución de los Instrumentos de Deuda del Sector Privado* en América Latina



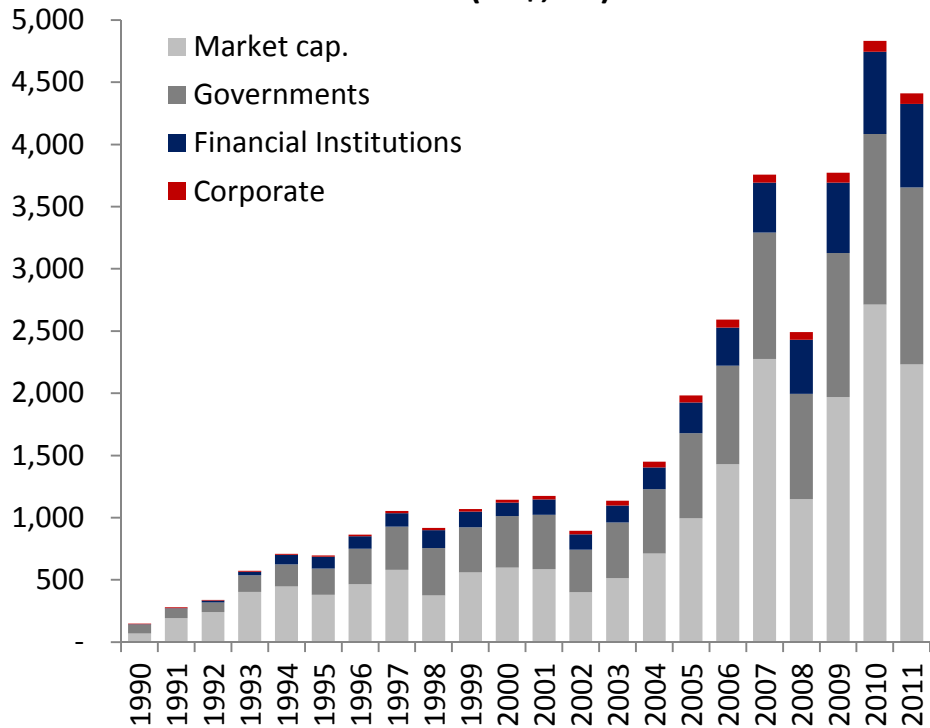
Fuente: Bank of International Settlements
 * Bonos Corporativos del sector financiero y no financiero

El crecimiento significativo del mercado de bonos en mercados emergentes y en América Latina se debe a:

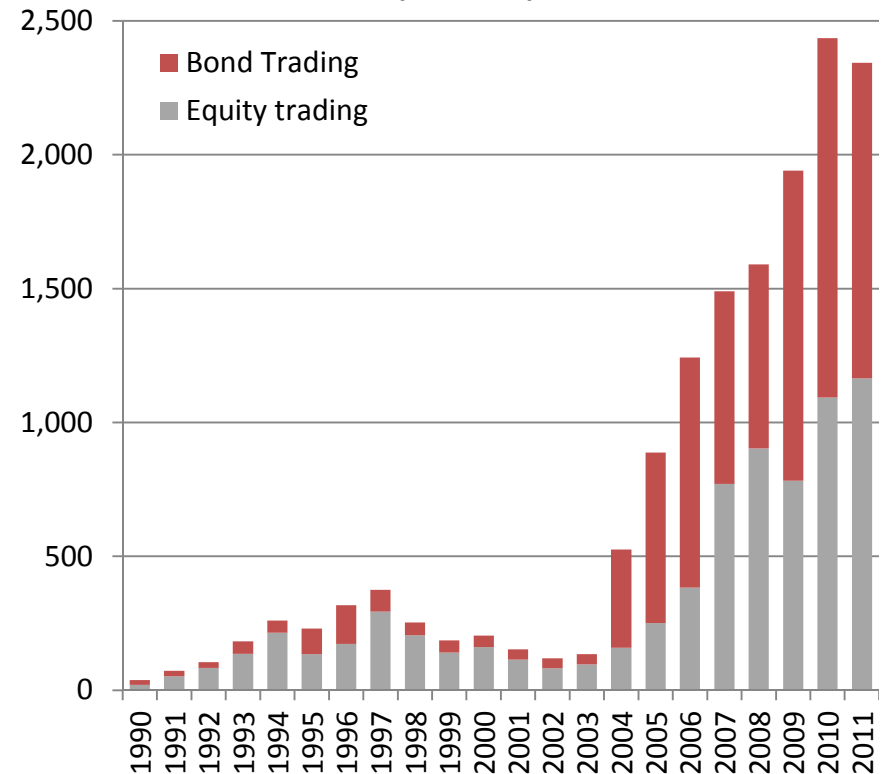
- Mayor crecimiento económico;
- La ampliación y profundización de los mercados de capitales lo cual conduce a las fuentes de financiación diversificadas, y
- Mayor inversión local y extranjera para financiar grandes proyectos de infraestructura a gran escala, etc

Es también una realidad en América Latina

**Total market size of selected LAC countries*
(US\$, bn)**



**Total trading activities of selected LAC countries*
(US\$, bn)**



Note: Countries included: Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru

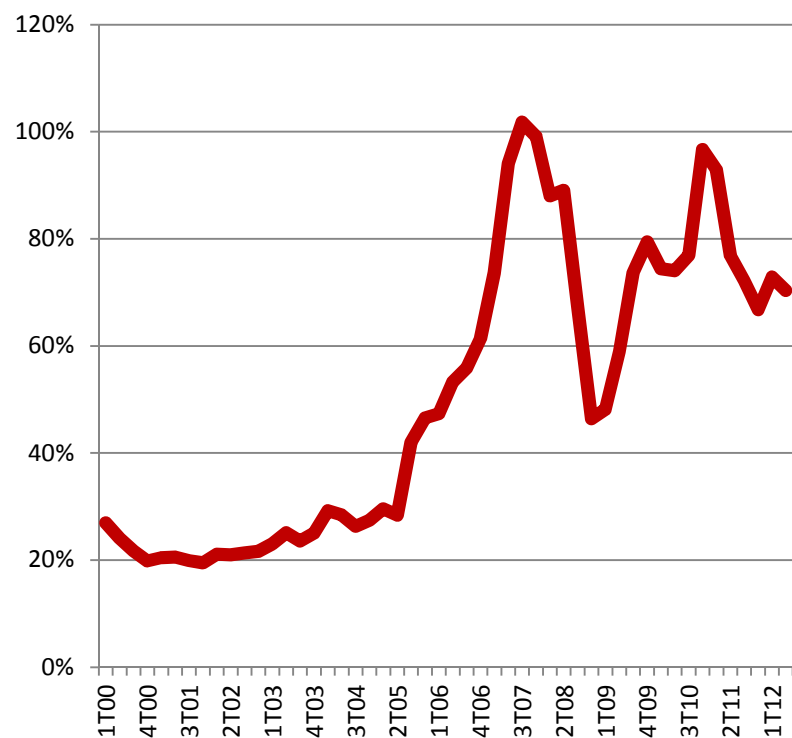
Sources: The World Bank: market cap ; BIS: domestic debt securities outstanding .

The World Bank: equity trading ; World Federation of Exchanges: bond trading

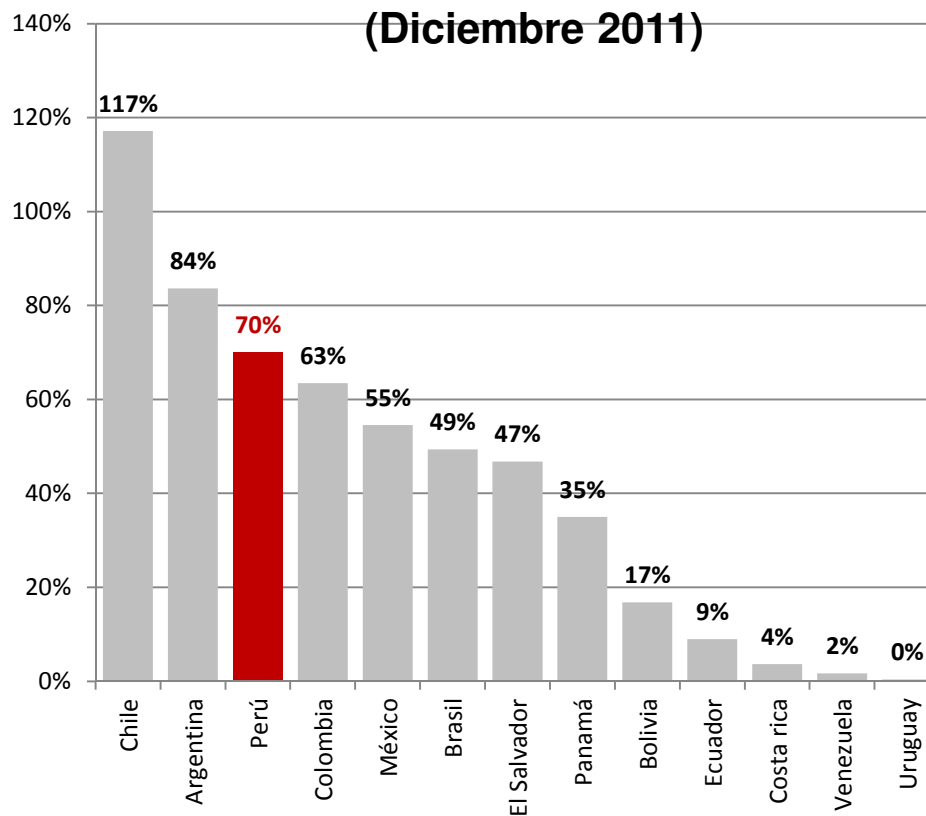


Capitalización Bursátil muestra una buena ubicación de Peru en la región

Perú: Capitalización Bursátil / PBI



América Latina: Capitalización Bursátil / PBI (Diciembre 2011)



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas

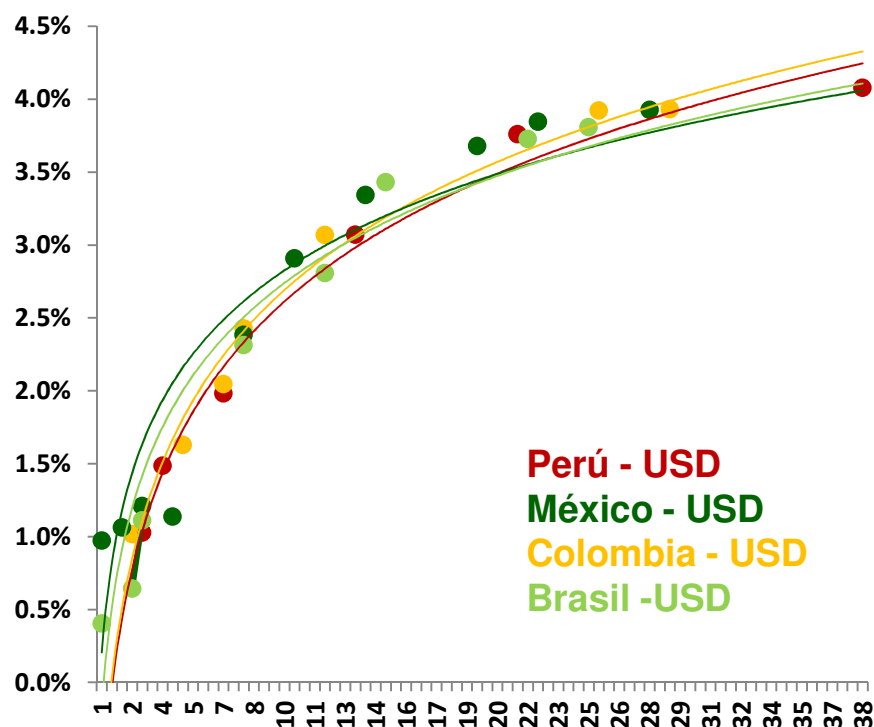


Financial & Private Sector Development

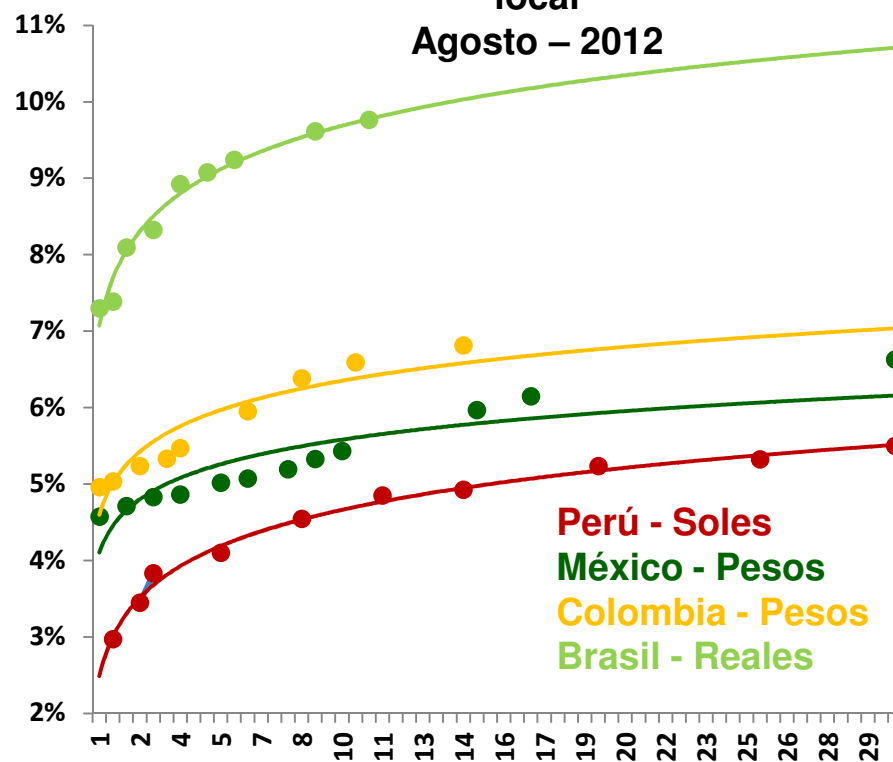
Costo de la deuda: El Perú destaca en la región

- Buen manejo de pasivos por parte del MEF a permitido la creación de la curva de rendimiento en moneda local más larga de la región, lo que facilita la emisión de deuda privada de largo plazo
- En su programa de endeudamiento para el 2012, el MEF (RM 269- 2012-EF/52 sienta las bases para continuar con el desarrollo de la curva de rendimiento.

**Curva de rendimiento en Dólares
Agosto – 2012**



**Curva de rendimiento en moneda local
Agosto – 2012**



Sin embargo los retos par Perú son grandes

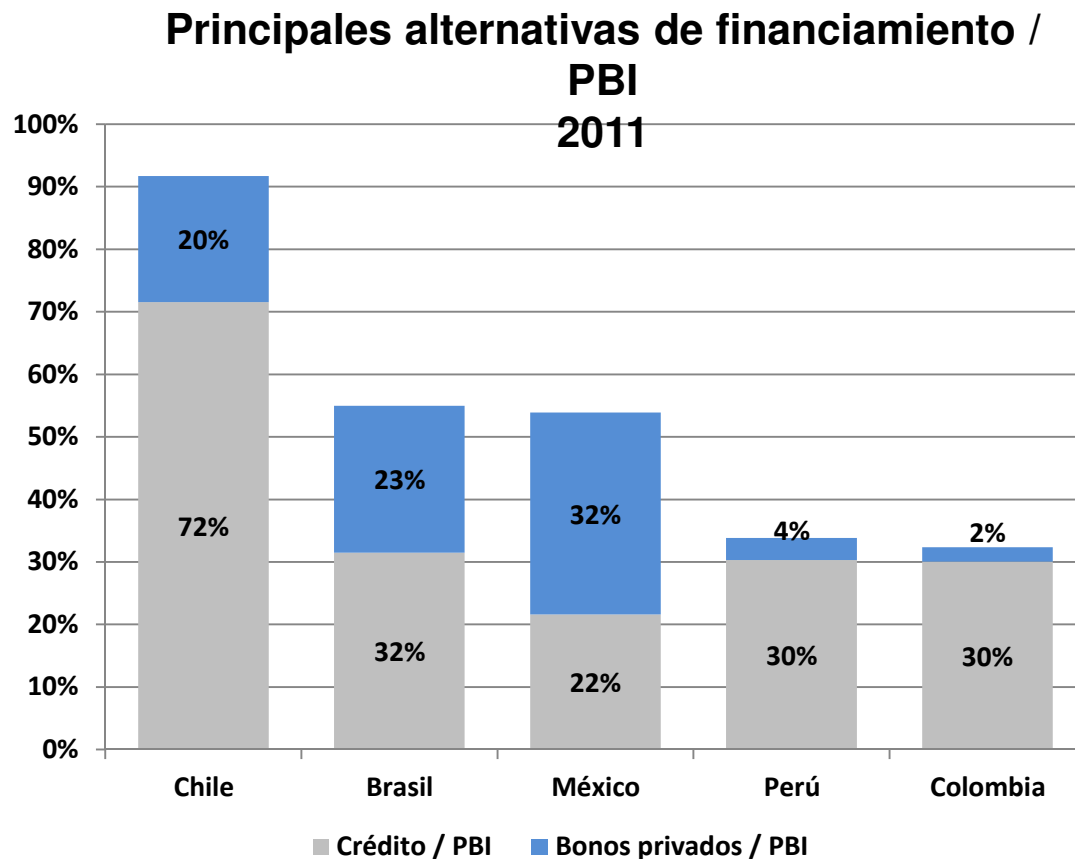
Creciente demanda

- Las restricciones no provienen de la falta de disponibilidad de recursos: creciente nivel de ahorro tanto local como extranjero
- Sino en los mecanismos de transformación del ahorro en inversión productiva: concentración en depósitos bancarios y no en fondos mutuos
- La penetración de los productos no bancarios es muy baja (e.g 250.000 usuarios de los FFMM, 300.000 clientes de SAB's)
- Los inversionistas institucionales muestran una fuerte aversión al riesgo (AAA y AA)

Oferta no crece al mismo ritmo

- Muchas empresas no quieren salir al mercado de ofertas públicas, lo que viene generando una creciente concentración de la oferta (exigencias, tiempo, costos, desconocimiento)
- Actualmente existe abundante financiamiento a través de utilidades retenidas y crédito bancario
- La regulación no es el único obstáculo, hay otros retos:
 - Distorsiones tributarias
 - Ineficiencias en la intermediación
 - Supervisión orientada a controlar el producto y no a la gestión del intermediario (AFP, FFMM, Seguros)

Sistema financiero peruano: muy pequeño y concentrado en el crédito bancario



- En relación a otros países en la región, el Perú muestra una baja inclusión financiera...
- Aunque dentro de la región la inclusión bancaria se asemeja a la de México y Colombia
- Sin embargo, el país se muestra muy rezagado en inclusión al mercado de capitales

Fuente: Banco Centrales de cada país, BIS, FIAFIN



Financial & Private Sector Development

El financiamiento de la actividad productiva recae en el sistema bancario

- El financiamiento a través del crédito bancario refleja la estructura productiva del país
- Mientras que el financiamiento a través de bonos esta dirigido a sectores intensivos en capital (infraestructura, minería , energía sistema financiero)
- El financiamiento a través de acciones es utilizado en su mayoría por el sector minero

**Portafolio de Crédito, Bonos y Acciones
por Sector Económico (%)**

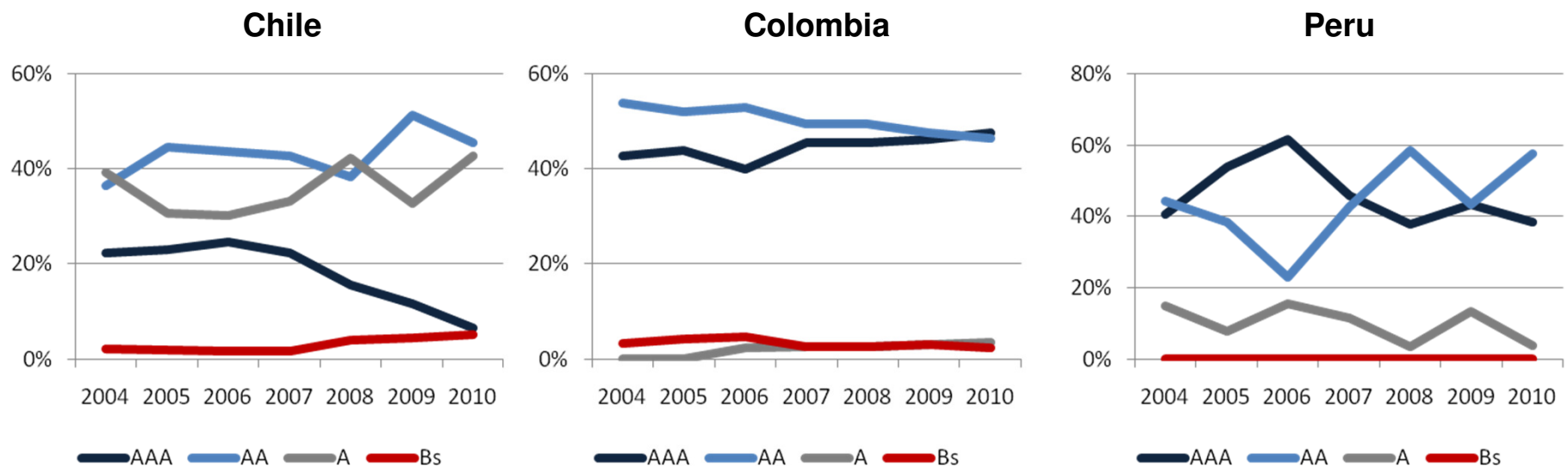
	PBI	Crédito	Emisiones Bonos	Market Cap
Agricultura y Pesca	9%	6%	0%	1%
Minería e Hidrocarburos	5%	5%	2%	56%
Industria	18%	23%	11%	7%
Servicios Públicos	10%	15%	43%	7%
Financiero y Seguros	2%	0%	31%	14%
Servicios, Comercio y Otros	55%	51%	13%	15%
Total	100%	100%	100%	100%
Correlación con el PBI GDP	100%	98%	-15%	-15%

Fuente: Banco Central de Reserva

Con la oferta de bonos concentrado en los emisores de mayor calidad crediticia

- Una demanda de bonos muy adversa al riesgo (90% concentrando en AAA y AA)
- Existe poco incentivo y/o impulso a la entrada de empresas medianas.
- Chile muestra mayor participación de empresas sin grado de inversión

Emisión de Bonos por nivel de calificación
(porcentaje del Total)

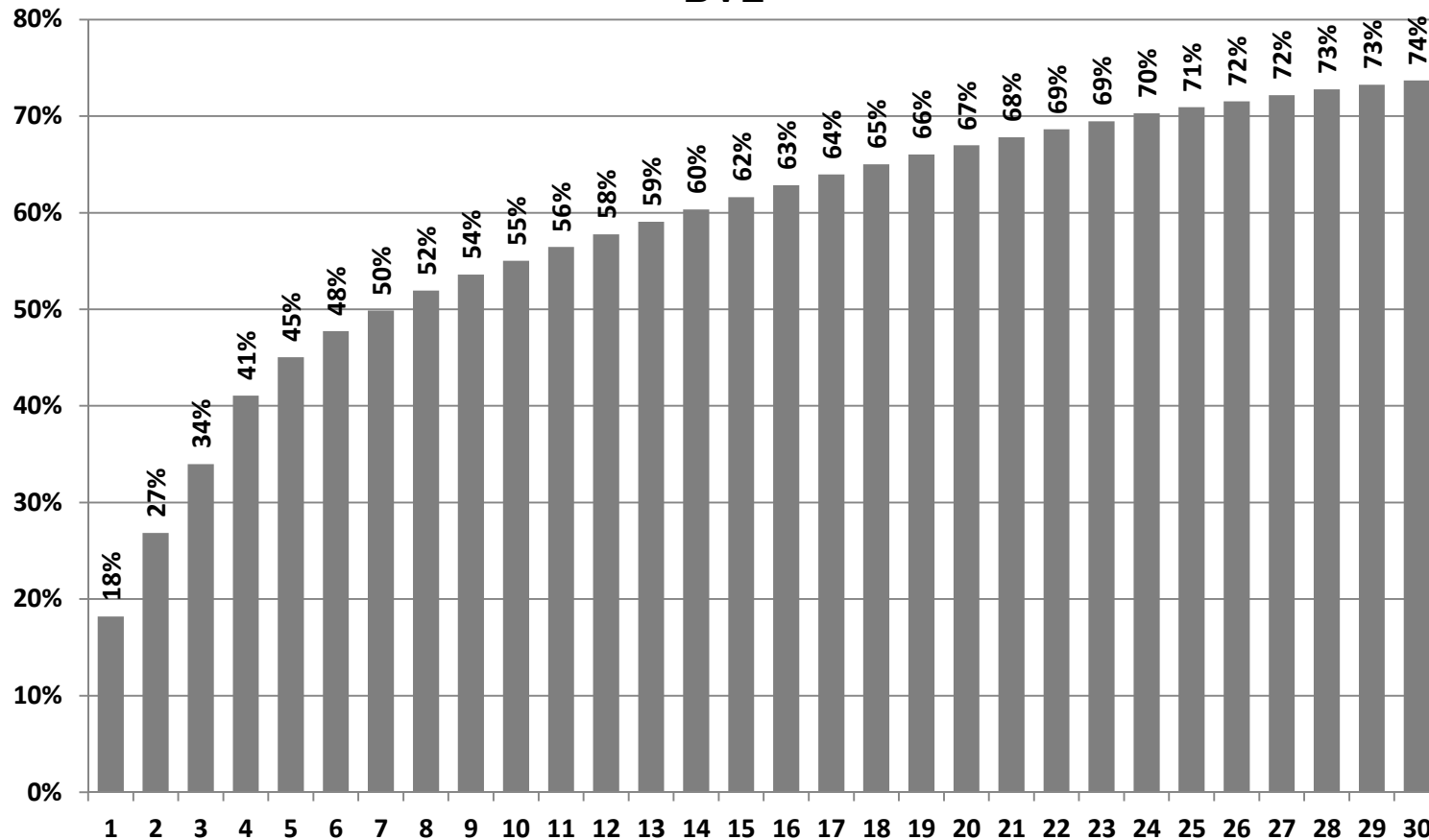


Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores de cada país (SMV)

Y la concentración en pocas empresas

- Una sola empresa (la más grande, representa el 18% de la capitalización bursátil del país
- 7 empresas abarcan la mitad del mercado y 30 empresas tres cuartos del mismo

Participación en la Capitalización Bursátil Total de la BVL



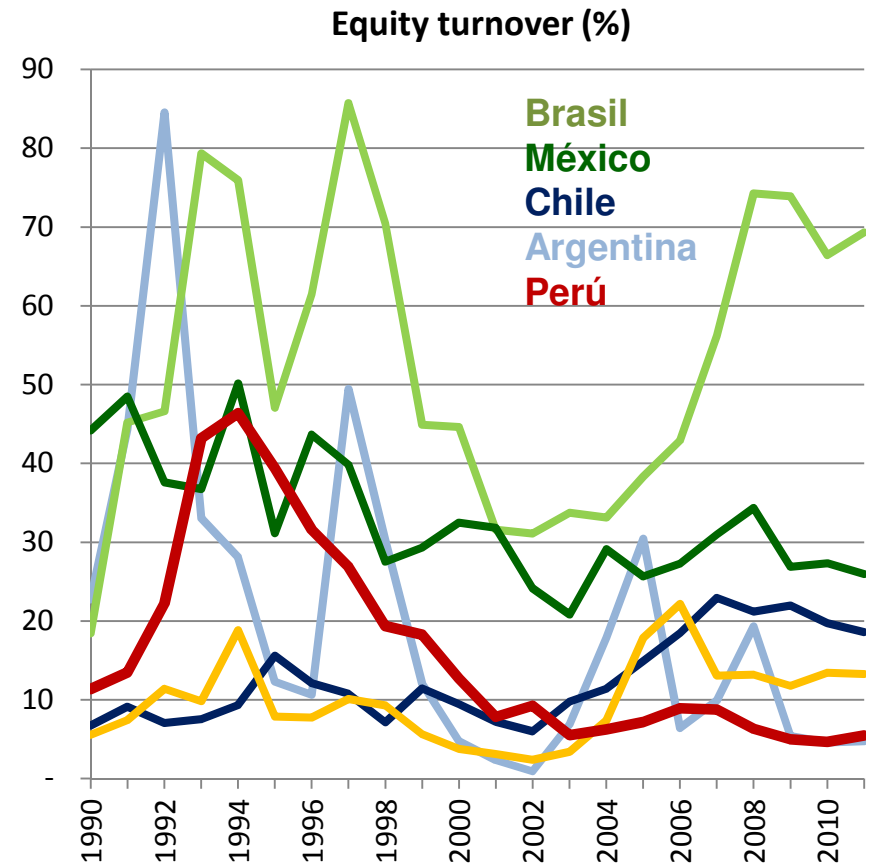
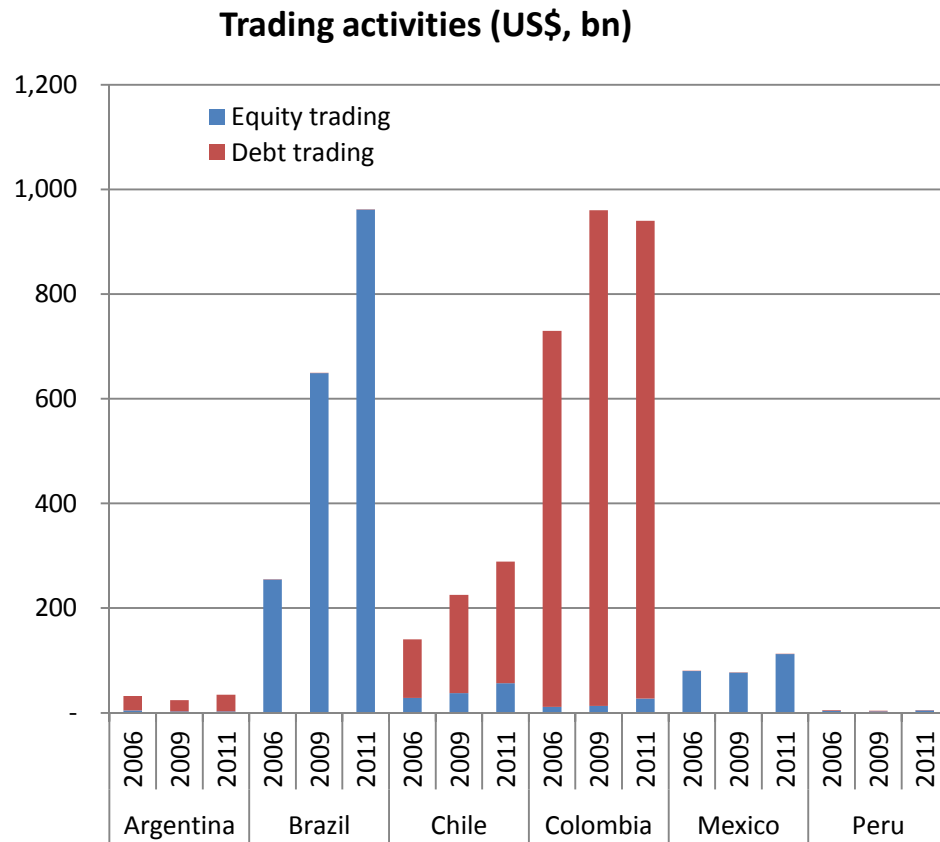
Fuente: SMV



Financial & Private Sector Development

No así el desarrollo del mercado secundario

- Brasil: fuerte actividad en el mercado de renta variable
- Colombia: destaca en el mercado de bonos soberano
- Perú: casi no existe mercado secundario



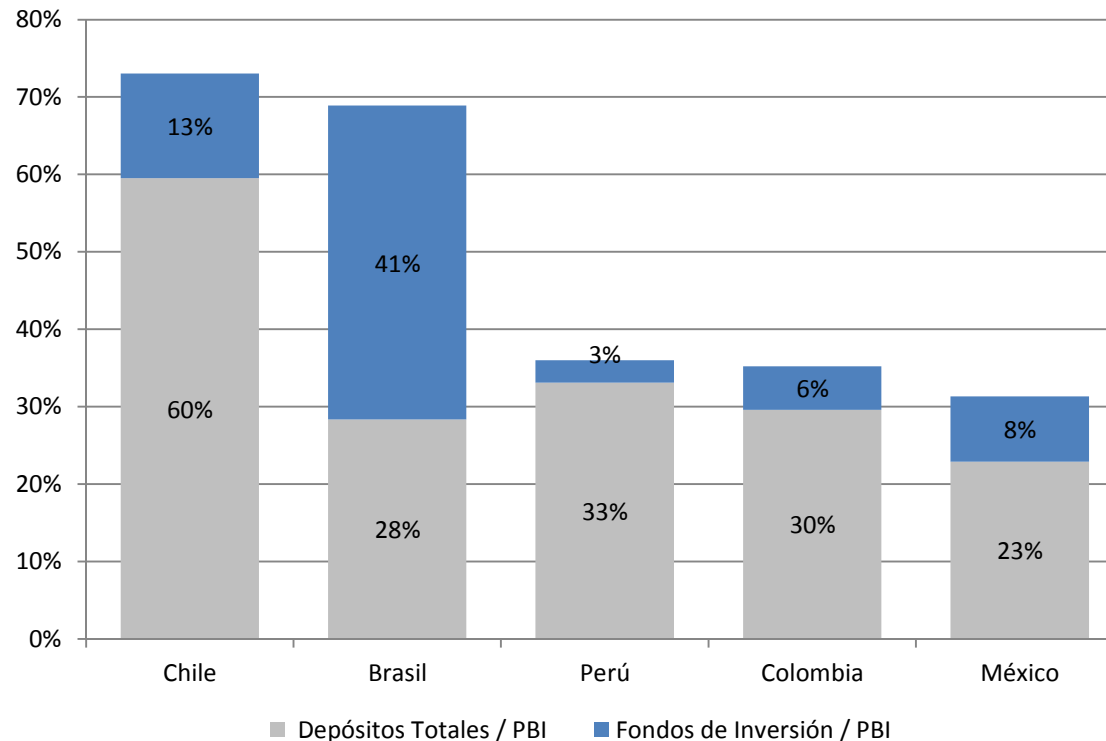
Sources: The World Bank: equity trading ; World Federation of Exchanges: bond trading

Source: The World Bank: WDI.



Sistema financiero peruano: Con un ahorro aún pequeño y concentrado en el depósito bancario

Principales alternativas de ahorro / PBI
2011



- En relación a otros países en la región, el Perú muestra una baja inclusión financiera...
- Aunque dentro de la región la inclusión bancaria supera México y Brasil
- El país se muestra muy rezagado en inclusión al mercado de capitales

Fuente: Felaban, BIS, FIAFIN



Financial & Private Sector Development

El mercado institucional concentrado en AFP's y portafolios poco diversificados

- Los bonos tienen la participación más pequeña en el ahorro pensionario y los bonos hipotecarios prácticamente no existen
- Los depósitos constituyen casi dos tercios del portafolio de los fondos mutuos, lo que disminuye su atractivo frente al depósito bancario

Portafolios de Inversionistas Institucionales: 2011

(USD MM and %)

	Saldo			Participación		
	FFMM	AFPs	Seguros	FFMM	AFPs	Seguros
Depósitos	7,991	4,739	1,348	53%	5%	8%
Instrumentos de Corto plazo	1,120	147		7%	0%	0%
Gobierno	1,155	15,186	3,319	8%	17%	19%
Bonos Sector Privado	2,565	17,798	7,265	17%	20%	41%
Acciones	800	22,773	1,540	5%	26%	9%
Fondos de Inversión	34	3,247		0%	4%	0%
Inversiones Exterior	1,379	25,160	1,626	9%	28%	9%
Otras Inversiones	-7	193	2,727	0%	0%	15%
Total	15,037	89,244	17,825	100%	100%	100%

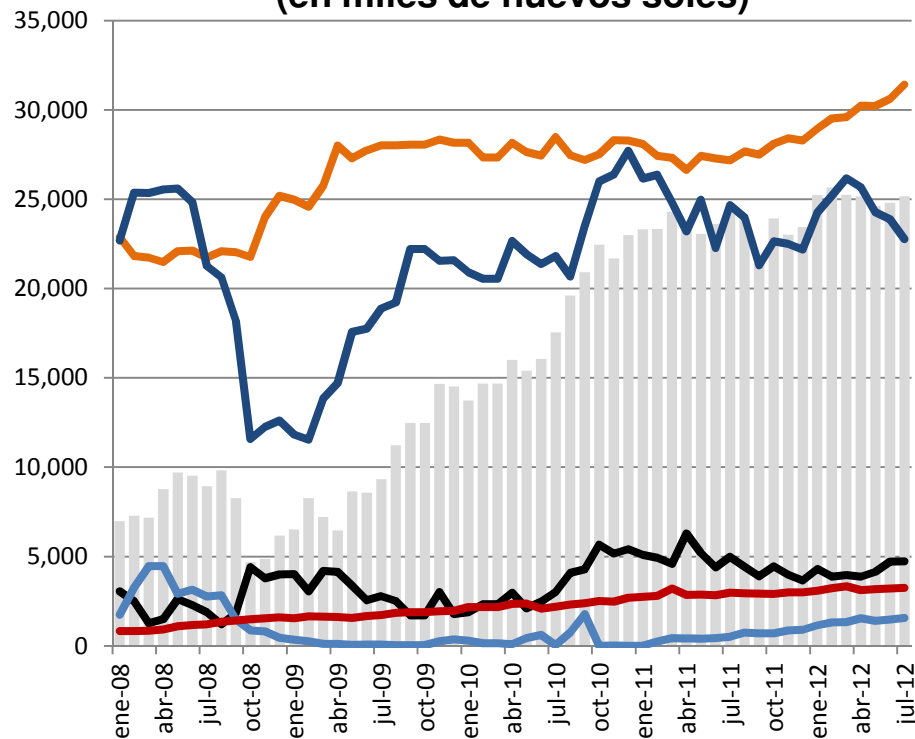
Fuente: SBS, BCRP, SMV



Portafolio AFPs:

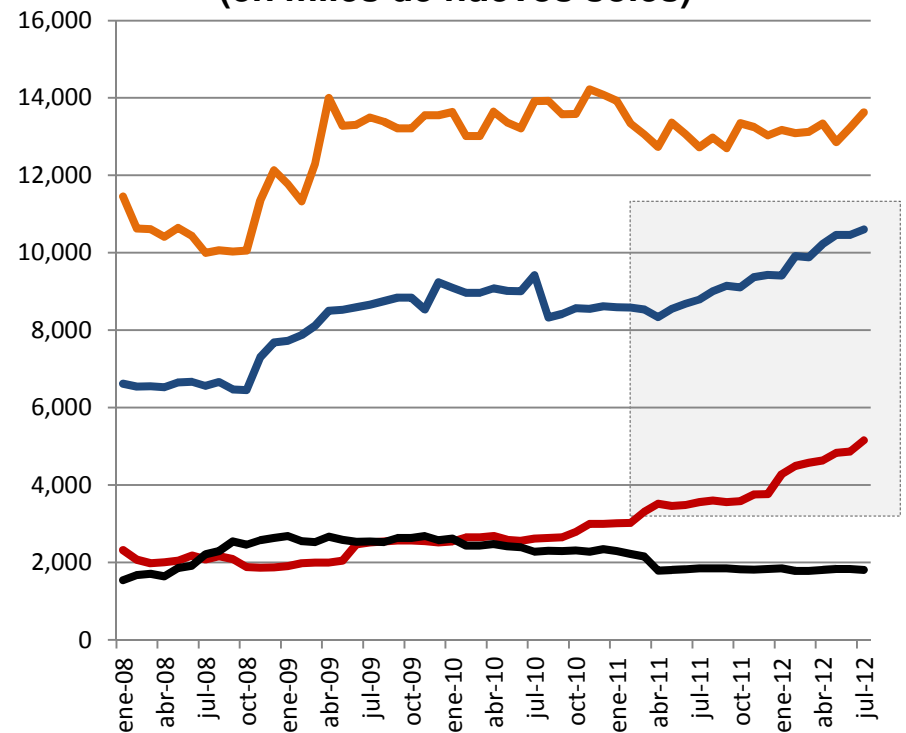
- Interesante crecimiento de la participación de la renta fija en los portafolios, especialmente corporativos y titulizaciones
- Aún hay espacio para los fondos de inversión

**Total portafolio: por Instrumento
(en miles de nuevos soles)**



Bonos **Depósitos**
Acciones **Fondos de Inversión**
 Inversiones en el exterior Instrumentos de corto

**Portafolio de bonos: por tipo
(en miles de nuevos soles)**



Gobierno **De Titulización**
Corporativos **Instituciones del exterior**

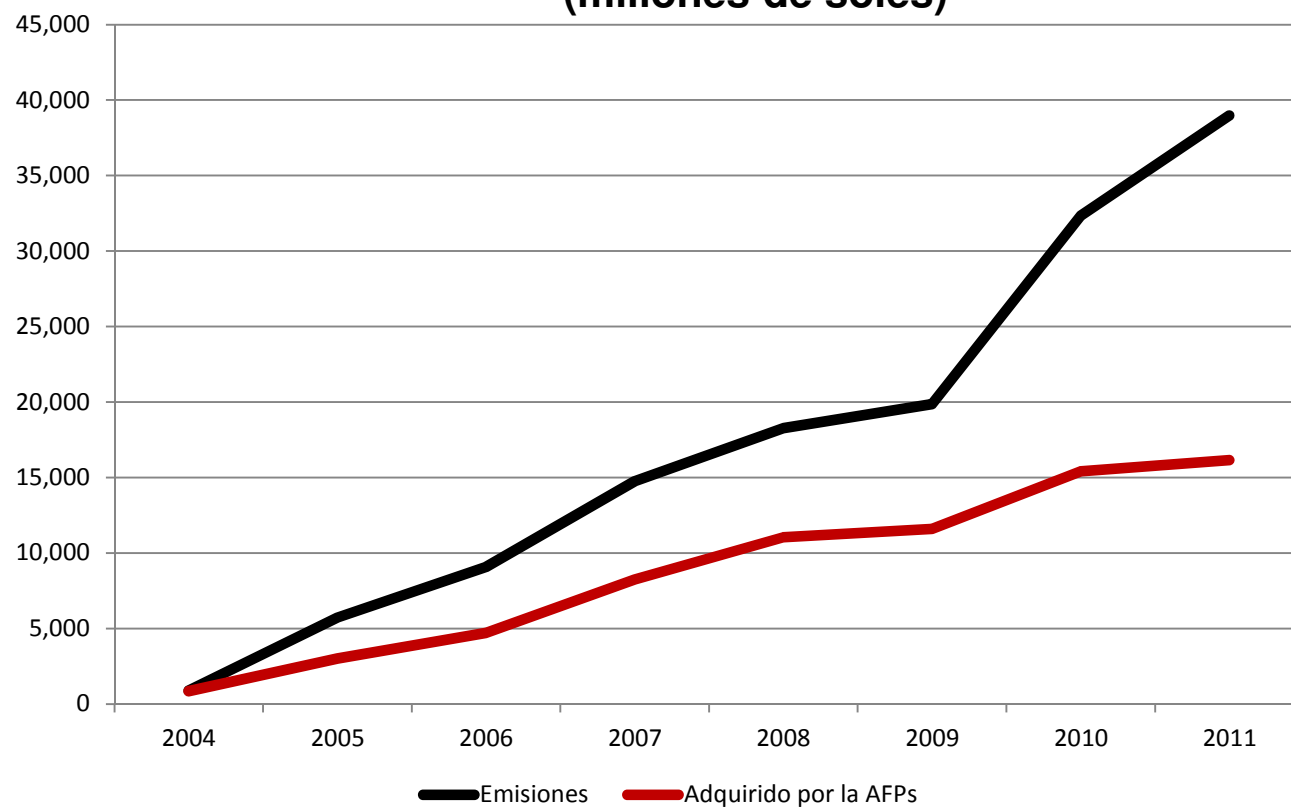
Fuente: **SBS**



Financial & Private Sector Development

Crecen los fondos privados gracias al ahorro en las AFP's

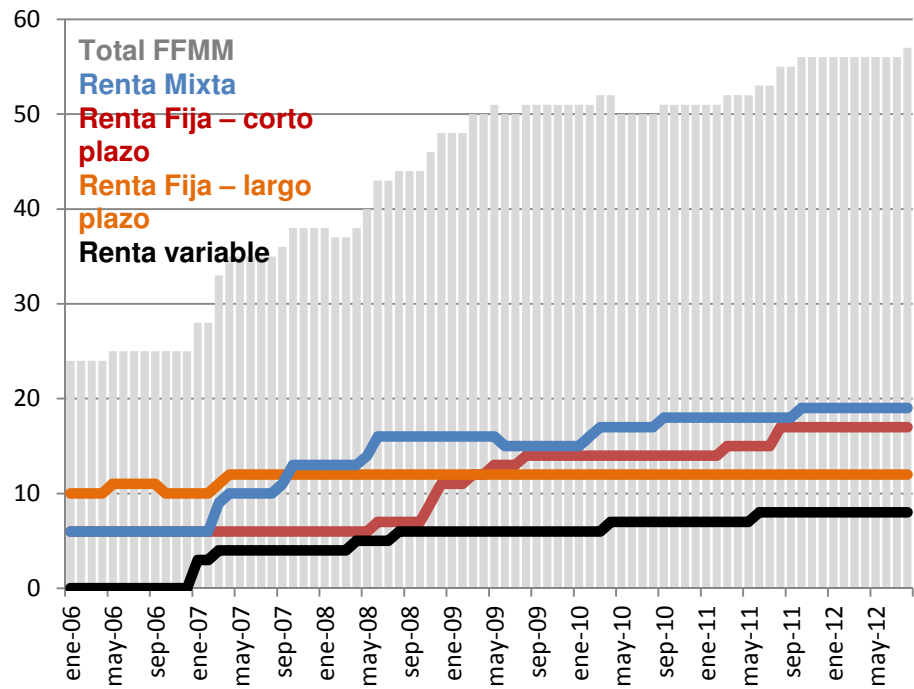
Oferta privada dirigida a las carteras administradas
(millones de soles)



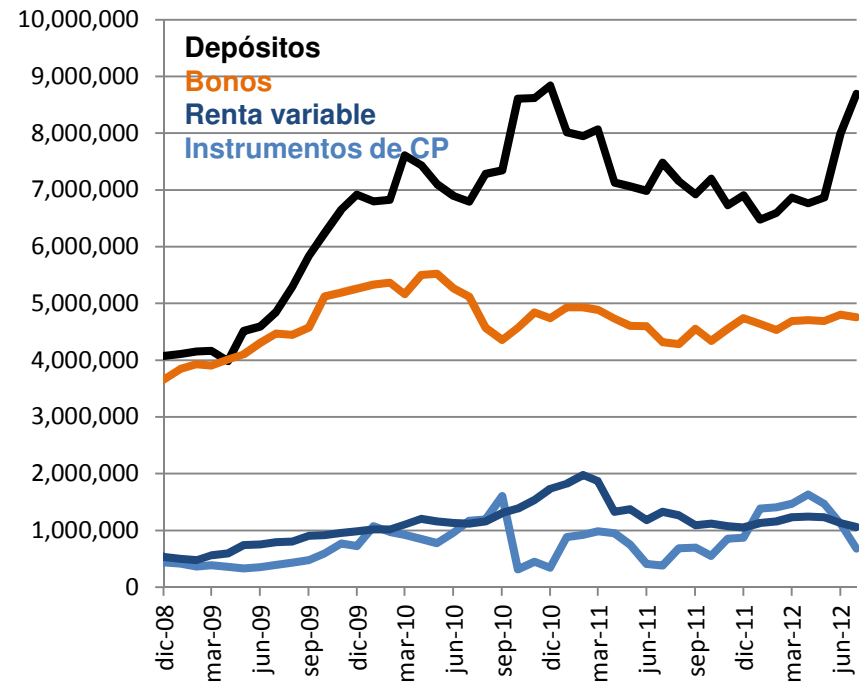
Portafolio de los Fondos Mutuos:

- Industria aun pequeña dada su poca penetración (250,000 clientes, 1% de
- Se ha desacelerado el crecimiento del numero o de fondos
- Existe oportunidad de incrementar el rendimiento a través de la sustitución de depósitos

N° de Fondos por tipo de subyacente



Total portafolio: por Instrumento (en miles de nuevos soles)

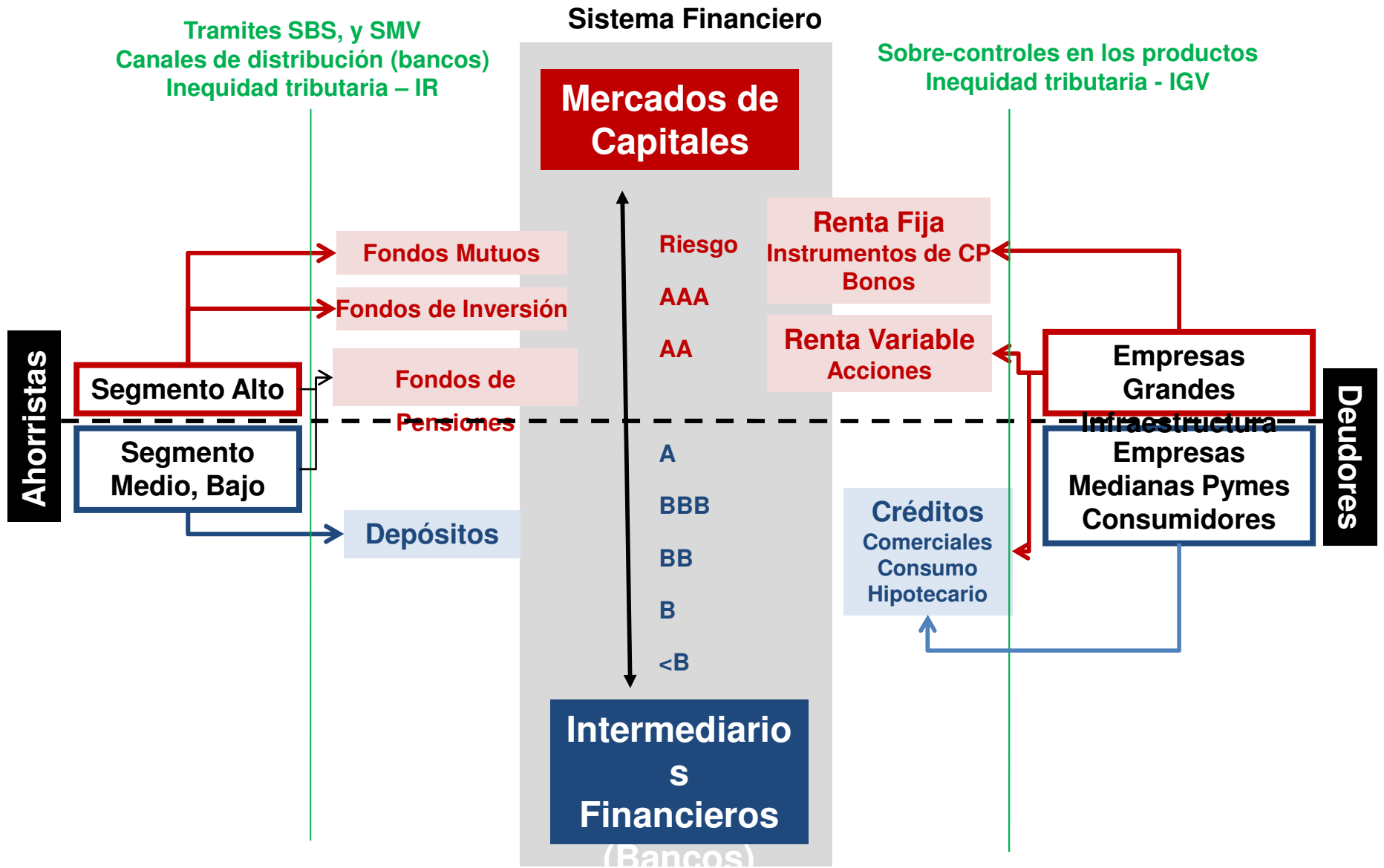


política tributaria: hacia un sistema mas neutral al interior del sistema financiero

	IGV (IVA)	Impuesto a la renta	
Crédito bancario	Ingresos inafectos (0%)		Régimen aplicable al sistema bancario
Depósito bancario		Rentas Exoneradas (0%)	
Bonos - Oferta pública	Renta exonerada (0%)		Régimen aplicable al mercado de capitales
Bonos - Oferta privada	Renta Gravada (18%)		
Titulizaciones	Comisiones gravadas (18%)		
Fondos de Inversión		Ganancias de capital gravadas (5%)	
Inversiones empresas extranjeras		Rentas gravadas (30%)	
Fondos de Pensiones	Rentas Exonerados	Rentas inafecta (0%)	Régimen aplicable al sistema de pensiones

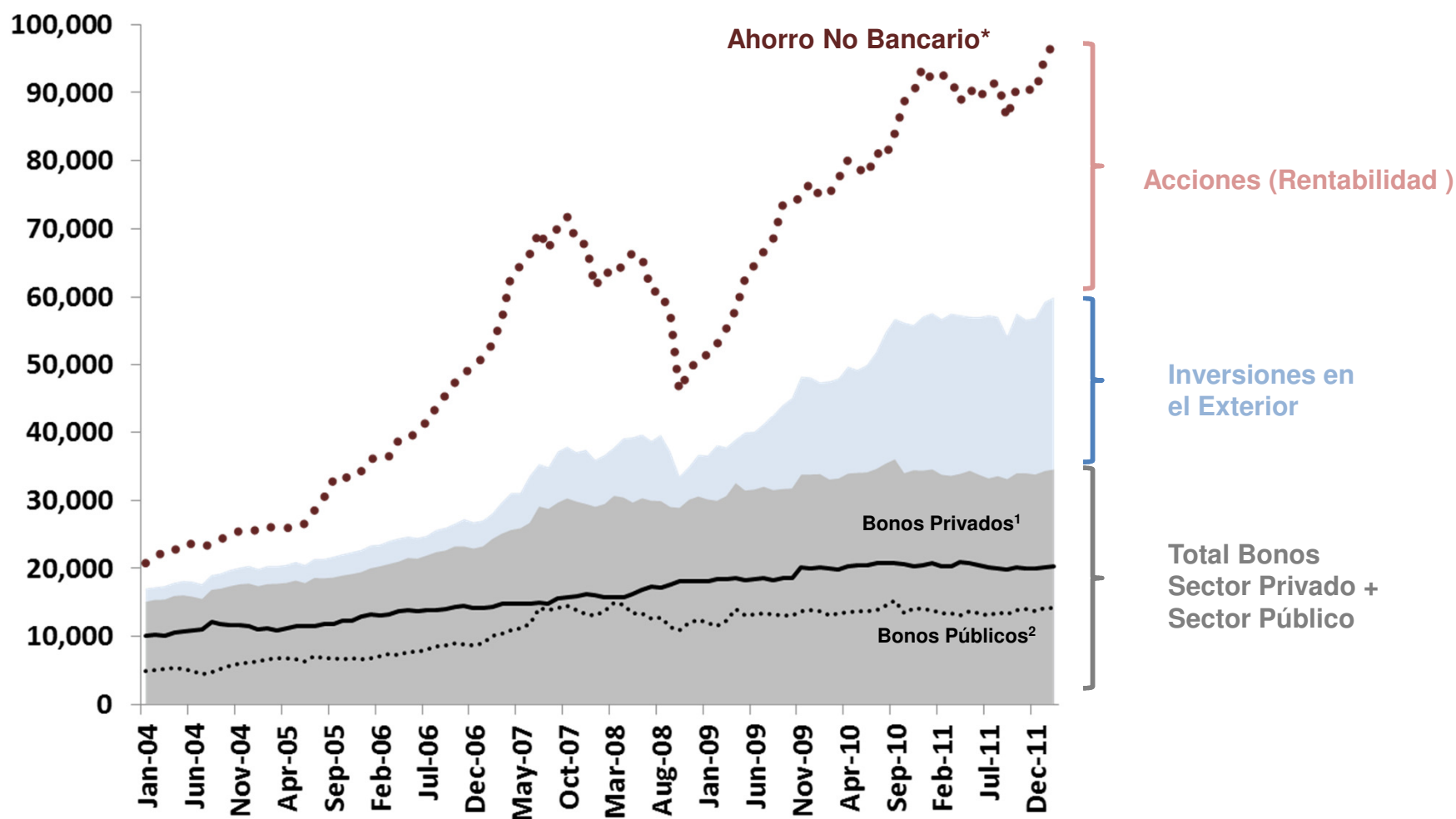
Fuente: Ley del impuesto a la Renta y ley de IGV

Funcionamiento del sistema financiero: mercado de capitales elitista y bancarizado



Riesgos y desafíos de la Situación Actual para el Perú

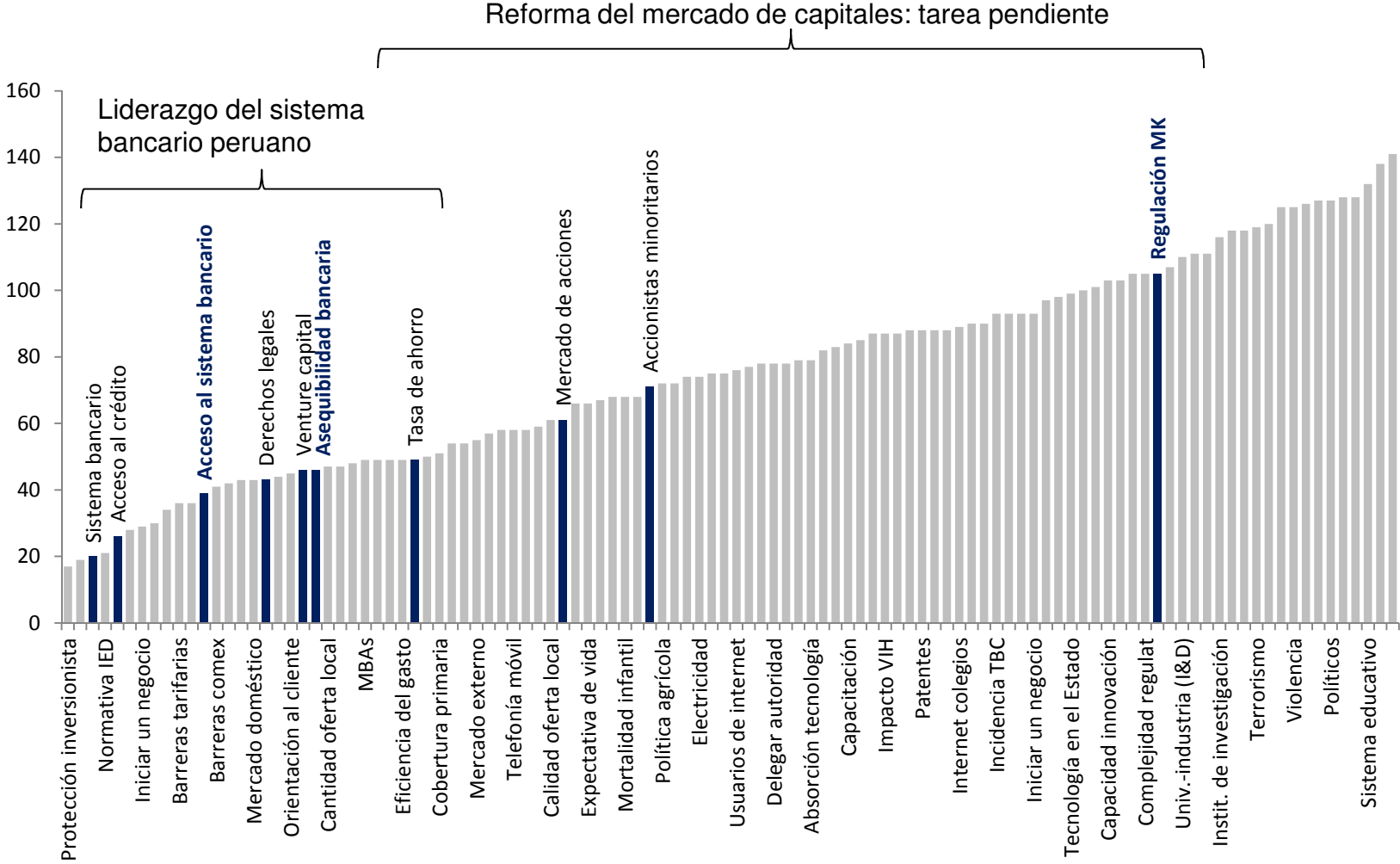
Excedentes en el Sistema Financiero no Bancario
(En millones de soles)



Fuente: Banco Central de Reserva

Competitividad del sistema financiero peruano

Solidez bancaria SIN EMBARGO falta integrar al mercado de capitales



Fuente: WEF



Lineamientos Principales a la Hoja de Ruta para el Perú

DESARROLLO DE LA OFERTA

- 1. Facilitar el acceso al mercado de oferta publica.**
 - Simplificar requisitos para emisores medianos
 - E prospectus
- 2. Programa de listar y mejora de GC de empresas públicas**
- 3. Creación de mercado dirigido a especialistas.**
 - Canal semi privado (“segmento profesional o hibrido “)
 - Exámenes de idoneidad (CFA, Series 7)
- 4. Formación de curva completa de riesgo soberano**

REGULACION

- 1. Fortalecer el marco institucional del Supervisor**
- 2. Mejoramiento de los procesos de supervisión (gestión vs producto, enforcement,)**
- 3. Impulso al rol de la industria en la auto-regulación**

INTEGRACION

- 1. Apoyar la integración de las Bolsas de Perú, Colombia y Chile (estrategia de mediano plazo de como avanzar)**

DESARROLLO DE LA DEMANDA

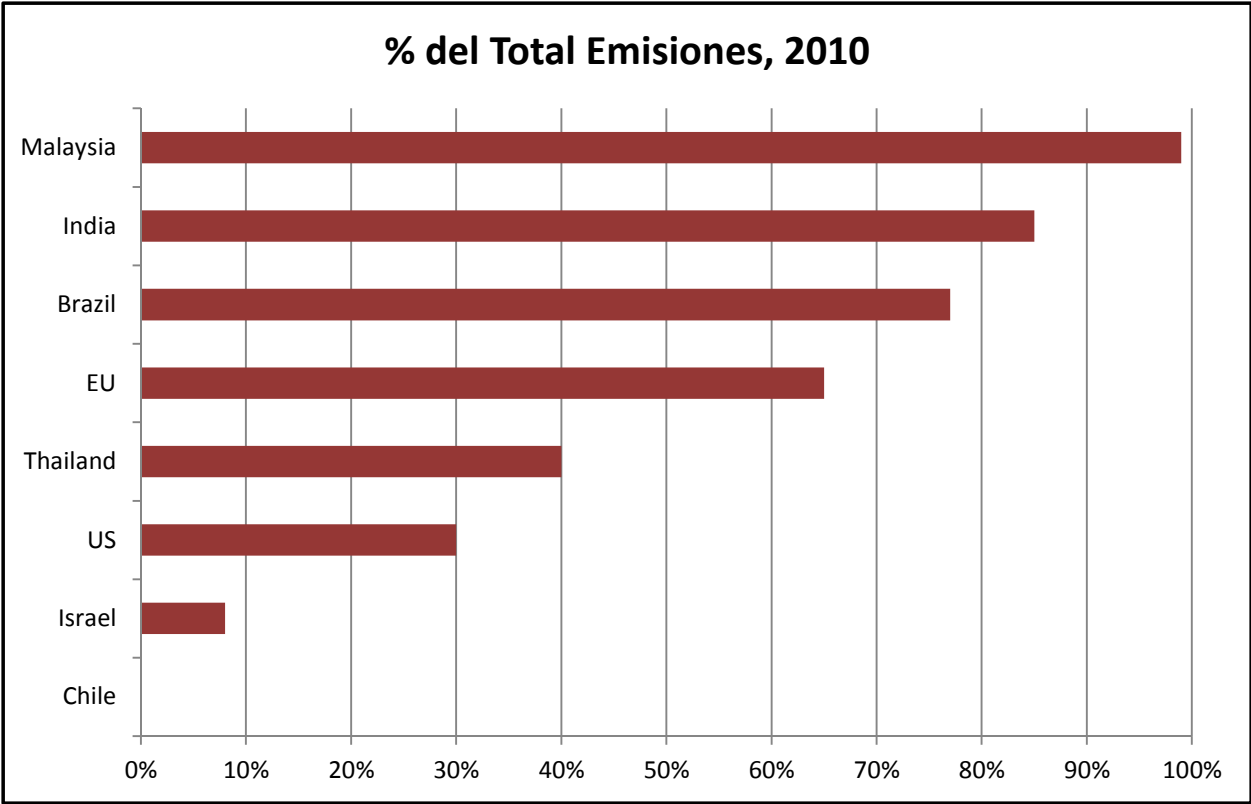
- 1. Profundización y especialización de la industria de fondos**
 - Facilitar tercerización entre gestión de inversiones y gestión comercial
 - Crear nuevos canales de acceso a vehículos de inversión
 - Facilitar la entrada de nuevos productos
 - Mejorar difusión de performance en FFMM
- 2. Fortalecer la gestión de inversiones y riesgos de las AFP's**
 - Mejorar gobierno corporativo y gestión fiduciaria
 - Flexibilizar el sistema de limites a la inversiones
 - Revisión de aprobación individual de productos
 - Maximizar rentabilidad neta
- 3. Fortalecer la formación de precios y la transparencia**

PROMOCION

- 1. Eliminar de distorsiones del sistema tributario.**
- 2. Impulsar una cultura de riesgo**
- 3. Mejoras de la estructura de costos de la infraestructura y regulación**
- 4. Creación de una entidad publico - privada**

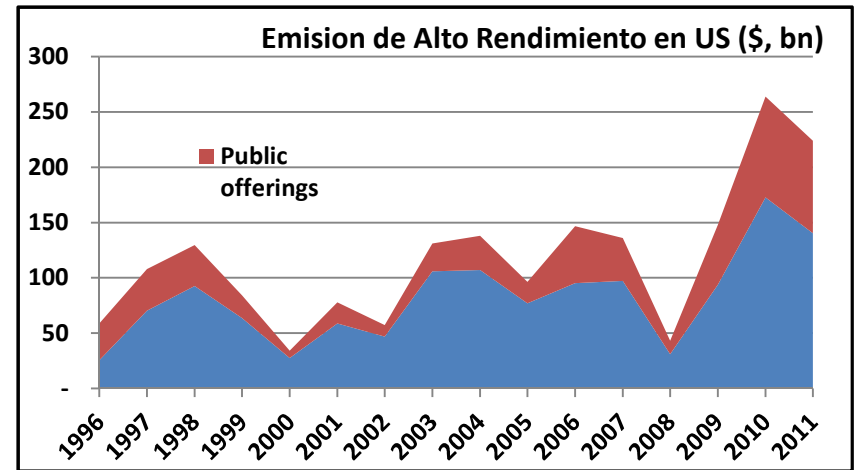
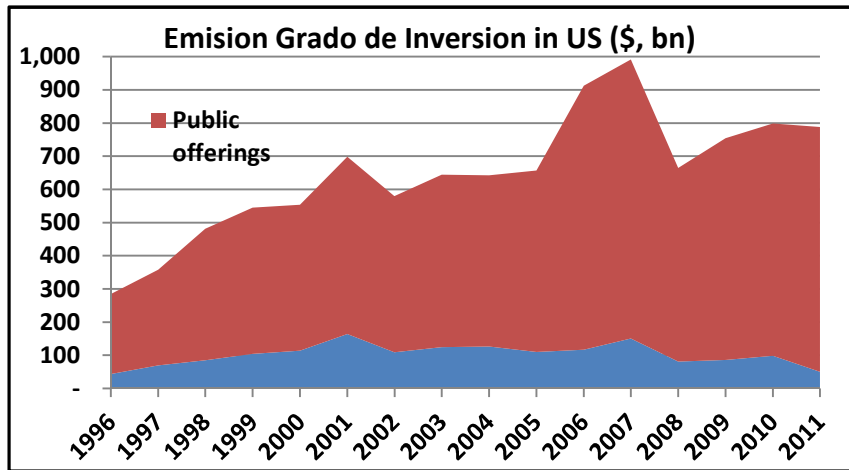
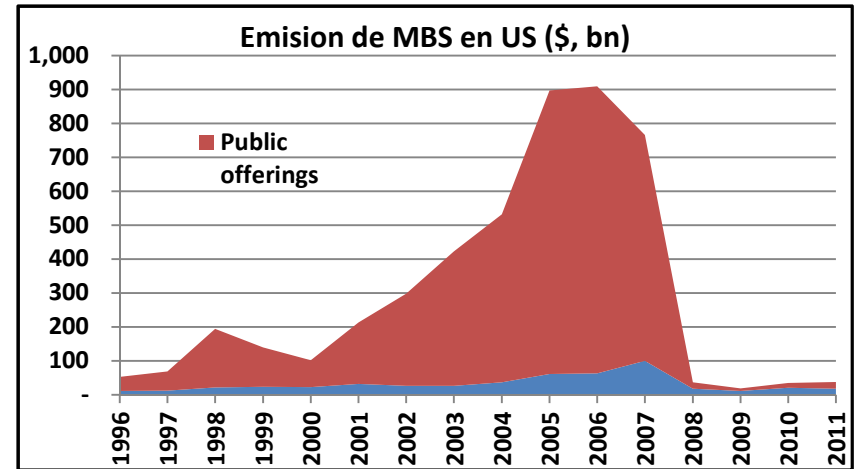
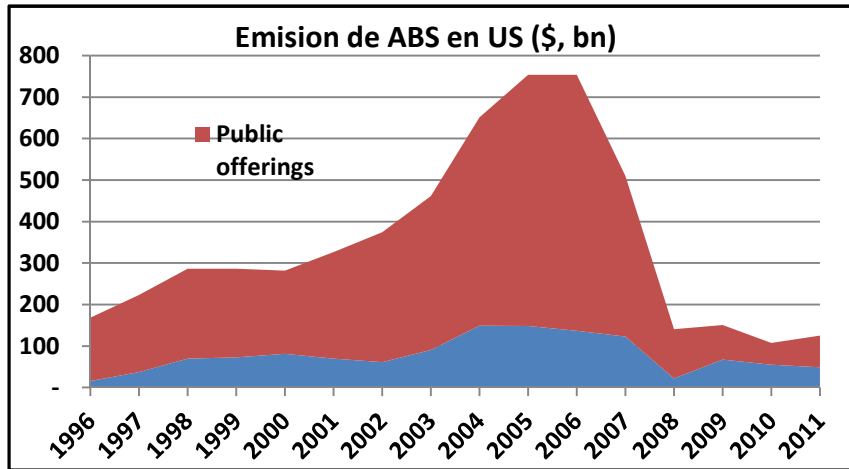
Importancia Relativa de los Regímenes Híbridos

En EE.UU., 70% de las emisiones de alto rendimiento en los últimos 15 años se han venido produciendo a través del canal híbrido.



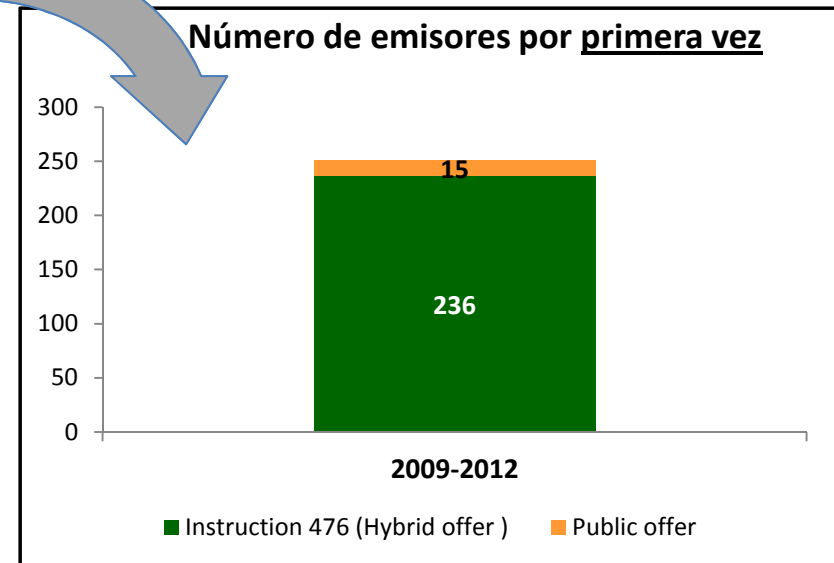
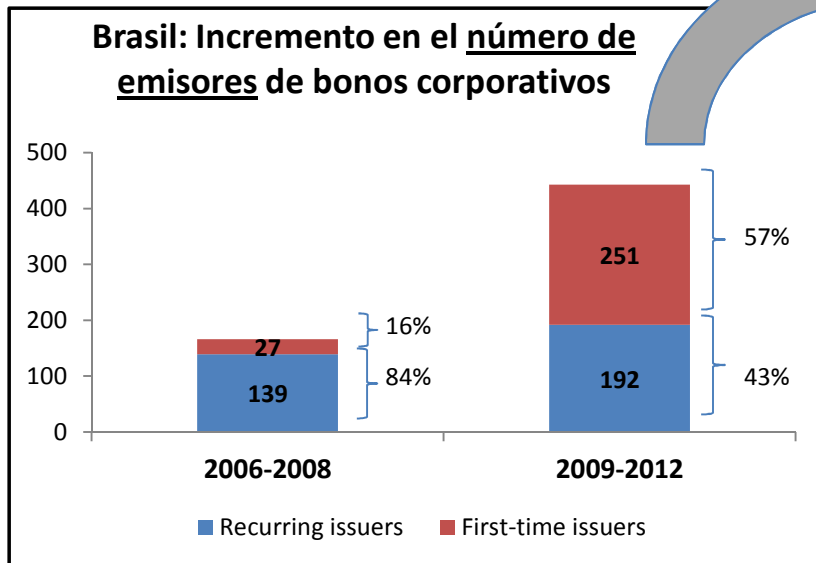
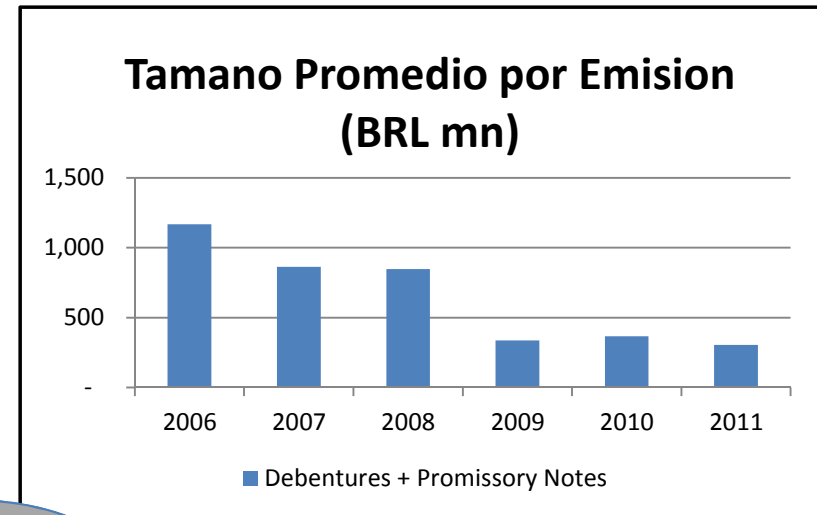
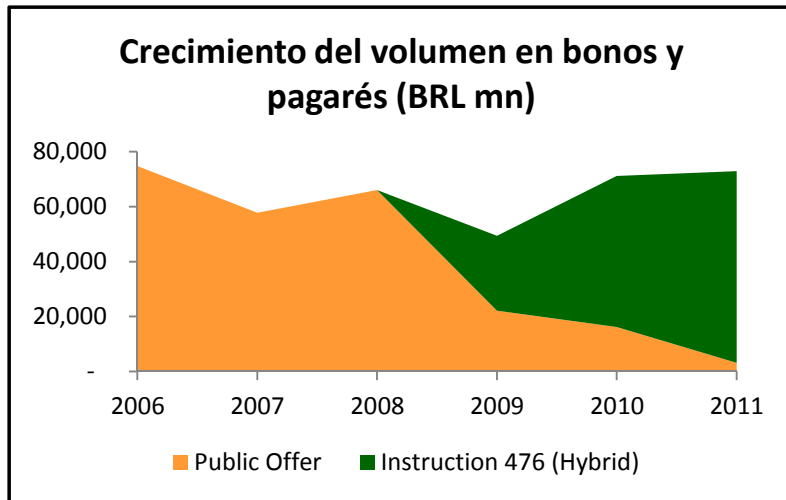
Source: Respective country jurisdictions except for US and EU. US: Thomson Financial (Thomson One Banker-Deals Module), SIFMA, and World Bank calculations. EU: LuxSE, International Capital Market Association (ICMA) consultations, and World Bank calculations.

Estados Unidos (cont.)



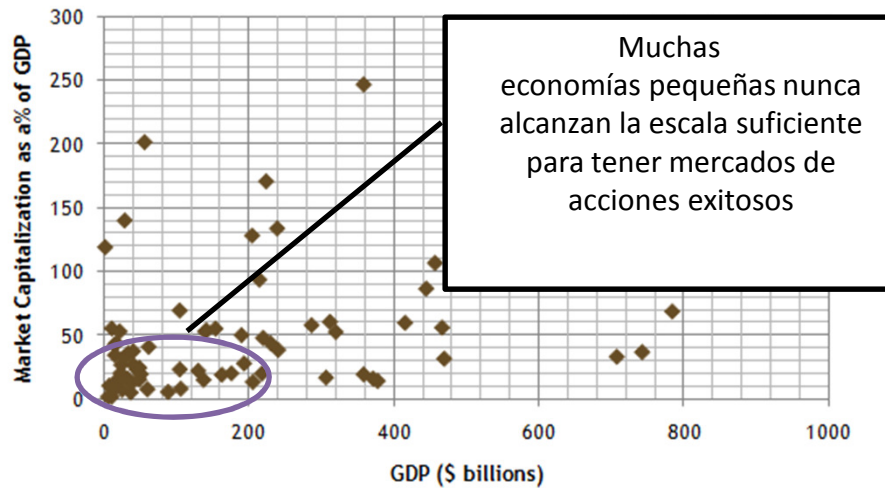
Source: Thomson Financial (Thomson One Banker-Deals Module), SIFMA, and World Bank calculations.

Brasil

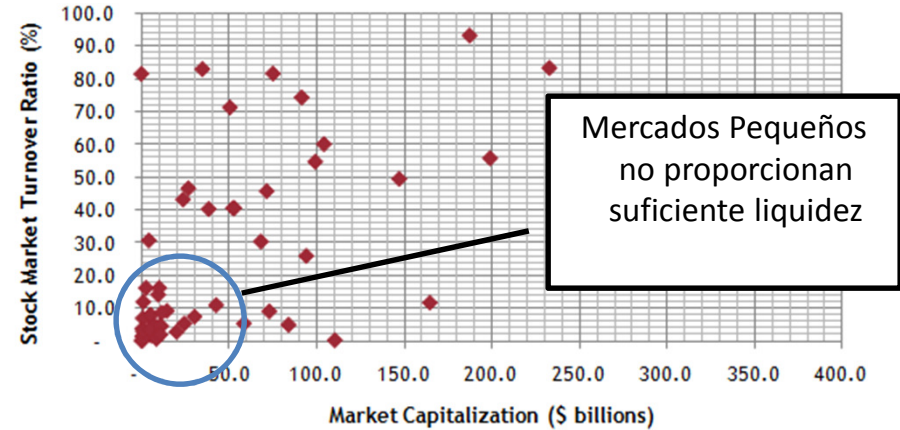


Necesidad de Integración de los Mercados Pequeños

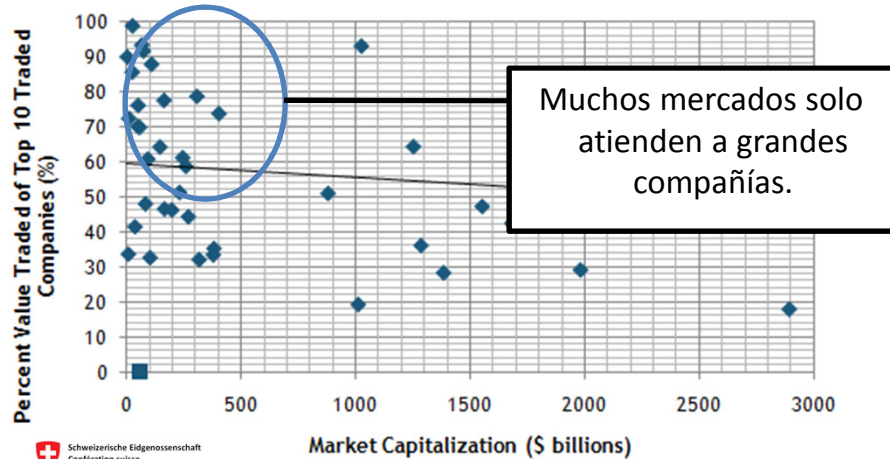
Market Depth Compared to Size of the Economy



Stock Market Turnover vs. Market Capitalization



Trading Concentration vs. Market Size



- Muchos mercados pequeños son poco profundos, menos líquidos y están extremadamente concentrados.
- Si estos temas no se pueden abordar, entonces se tiene que considerar opciones regionales y globales.

¿Por qué es importante una reforma ahora?

Las recientes crisis económicas internacionales resaltaron la importancia de:

- No tener un sistema concentrado en un solo canal (bancos)

- Los proyectos de inversión de largo plazo deben ser financiados con fondos de largo plazo y en moneda local

Las condiciones están dadas:

- Grandes necesidades para potenciar el crecimiento y hacer eficiente el retorno del ahorro


- Una macro sólida y estable

- Un gobierno comprometido con la reforma

Por lo tanto lo que requiere es construir una agenda común y lograr el compromiso político de todas las partes..

Gracias !

Clemente del Valle
cdelvalle@worldbank.org

 Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra
Confederación Suiza



Financial & Private Sector Development

SMV – Estrategia para un mayor acceso al mercado de capitales

Se ha fortalecido el rol del supervisor:

- Ley de fortalecimiento de la supervisión del mercado de valores (Ley 29782-2011)
- Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales (LEY 29720-2011)
- Ley que establece medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores (ley 29660-2011)

En este contexto la SMV ha venido reglamentando a favor de un mayor acceso al mercado de valores:

- (1) Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios (REGLAMENTO OPP).
 - La supervisión de la SMV es ejercida antes de la inscripción de los valores en el RPMV
- (2) Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida a Inversionistas Acreditados (ROPPIA)
 - Ofertas son exclusivamente dirigidas a Inversionistas Acreditados
 - Ofertas Internacionales con tramo de colocación local efectuadas bajo la Regla 144 A de la SEC
 - La supervisión de la SMV es ejercida después de la inscripción (si la SMV detecta una infracción, entonces se suspende la colocación hasta que dicha falta sea corregida).
- (3) Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (RMAV).
 - Empresas con ingresos anuales promedio que no excedan S/. 200 millones (US\$ 70 millones)