

Universidad Católica de Santa María
Facultad de Ciencias Económico Administrativas
Escuela Profesional de Ingeniería Comercial



**ANÁLISIS DE LA DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN
RELACIÓN A LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA EN EL MERCADO DE
VALORES DEL PERÚ 2013-2017**

Tesis presentada por el Bachiller:

Calci Umpiri, Joselin Indira

Salazar Paria, Anderson Williams

para optar el Título Profesional de

Ingeniería Comercial con mención en la
especialidad de **Finanzas**.

Asesor:

Ing. Wong Calderón, Víctor

Arequipa- Perú

2019

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS
ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA COMERCIAL
DICTAMEN DE BORRADOR DE TESIS**

Visto el expediente 2019-26891 presentado por :

CALCI UMPIRI, JOSELIN INDIRA
SALAZAR PARIÁ, ANDERSON WILLIAMS

Solicitando dictamen de su Borrador de Tesis intitulada:

ANÁLISIS DE LA DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN RELACIÓN A LA
OFERTA PÚBLICA PRIMARIA EN EL MERCADO DE VALORES DEL PERÚ 2013-2017


Luego de realizar una revisión y análisis minucioso se emite el siguiente dictamen:

Aprobado (X) Aprobado con observaciones () Rechazado ()

OBSERVACIONES:

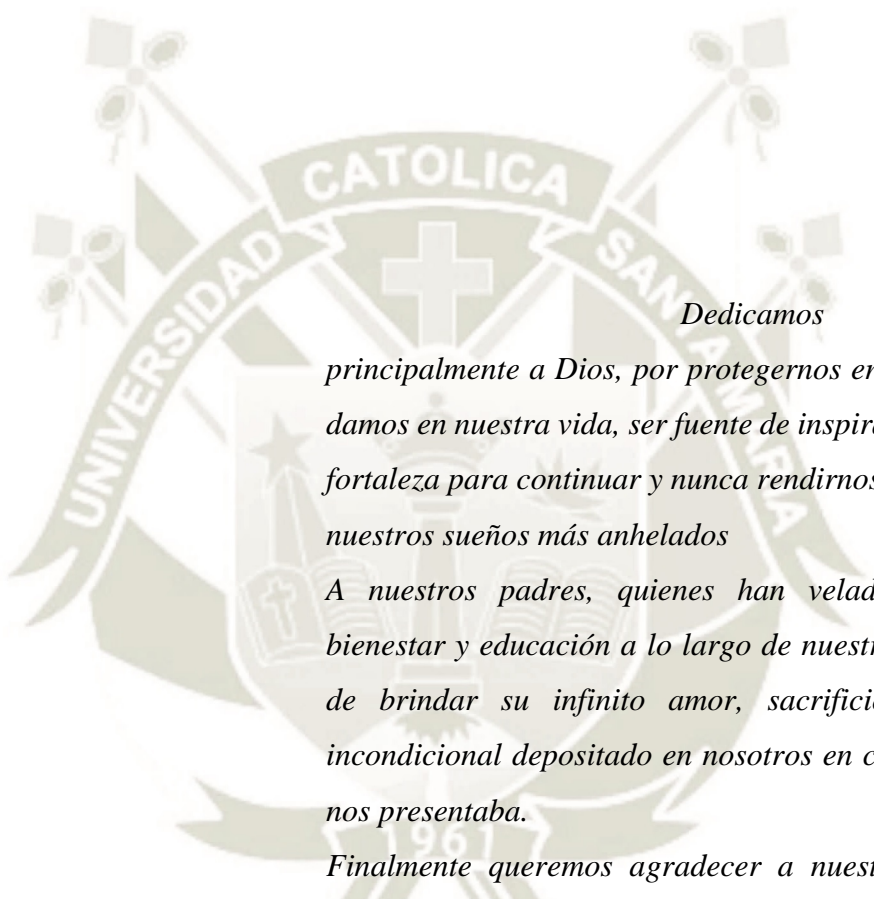
NINGUNA

Arequipa, 9 de Octubre del 2019


Ing. Victor Wong Calderon
Código: 2452


Mgter. Manuel Hillpa Zuñiga
Código: 2402

Agradecimiento



Dedicamos esta tesis principalmente a Dios, por protegernos en cada paso que damos en nuestra vida, ser fuente de inspiración, darnos la fortaleza para continuar y nunca rendirnos hasta alcanzar nuestros sueños más anhelados

A nuestros padres, quienes han velado por nuestro bienestar y educación a lo largo de nuestra vida, además de brindar su infinito amor, sacrificio y su apoyo incondicional depositado en nosotros en cada reto que se nos presentaba.

Finalmente queremos agradecer a nuestra alma mater Universidad Católica de Santa María, la cual nos ha brindado una gran formación académica, especialmente a través de 3 grandes formadores: al Profesor Mauricio Meza Riquelme, al profesor Víctor Hugo Wong y al profesor Manuel Hillpa Zuñiga; quienes nos han compartido sus conocimientos en estos 5 años de enseñanza y a lo largo de la preparación de nuestra tesis.

RESUMEN

El presente trabajo de Investigación muestra el comportamiento de la demanda de inversionistas institucionales y la oferta pública primaria de valores, de allí que el trabajo de investigación es denominado “Análisis de la demanda de Inversionistas Institucionales en relación a la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú 2013-2017”.

El objetivo del presente estudio es determinar la influencia de la Oferta Publica Primaria en la Demanda de Inversionistas Institucionales en el periodo de estudio 2013-2017.

Se observó que el monto colocado por oferta pública primaria es absorbido por la demanda de inversionistas institucionales en su totalidad, esto debido a que los procedimientos existentes a fin de colocar valores a través de una OPP implican que todos los valores colocados en el mercado deben ser adquiridos por los inversionistas, para que dicha operación sea efectiva. Es así que se comprueba la influencia de la Oferta Publica Primaria en la Demanda de Inversionistas Institucionales.

Por otro lado, se identificaron causas que impiden un mejor desenvolvimiento de la oferta pública primaria y la demanda de inversionistas institucionales en el mercado de valores peruano. Donde la causa que más resalta es la reducida participación de empresas con destacadas calificaciones económicas y financieras para acceder a este mercado, como ocurre que de las 13,031 grandes y medianas empresas solo 273 participan en el mercado.

Palabras Clave:

Oferta Pública Primaria.

Demanda de Inversionistas institucionales.

ABSTRACT

The present Research work shows the behavior of the demand of institutional investors and the primary public supply of securities, hence the research work is called “Analysis of the demand of Institutional Investors in relation to the Primary Public Offer in the Market of Values of Peru 2013-2017”

The objective of this study is to determine the influence of the Primary Public Offer on the Institutional Investor Demand in the 2013-2017 study period.

It was observed that the amount placed by primary public offer is absorbed by the demand of institutional investors in its entirety, this due to that the existing procedures in order to place securities through an OPP imply that all securities placed on the market must be absorbed by investors, in order for such operation to be effective. Thus, the influence of the Primary Public Offering on the Institutional Investor Demand is verified.

On the other hand, causes were identified that prevent a better development of the primary public supply and the demand of institutional investors in the Peruvian stock market. The cause that stands out is the reduced participation of companies with outstanding economic and financial qualifications to access this market, as it happens that of the 13,031 large and medium enterprises only 273 participate in the market.

Keywords:

Lower Primary Public Offer.
institutional investors demand

INTRODUCCIÓN

La presente tesis aborda el análisis de la demanda de Inversionistas Institucionales en relación a la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú 2013-2017.

El aporte del presente estudio faculta en comprobar la influencia de la oferta Pública Primaria en el comportamiento de la demanda de Inversionistas Institucionales en el mercado de valores del Perú. Asimismo, identificar las principales causas que impiden el mejor desenvolvimiento de ambas variables.

Planteado este diagnóstico es importante se tome el presente estudio como base y sea parte de la continuación de un trabajo de investigación que a su vez permitirá plantear posibles soluciones para hacer del Mercado de Valores Peruano más competitivo.

En el capítulo I se desarrolla la primera variable de estudio “Oferta Pública Primaria”, en donde se presenta aspectos como los conceptos básicos utilizados para lograr tener mayor comprensión de la variable en cuestión; seguido por aquellos indicadores que permitirán describir el comportamiento de la emisión y colocación de los instrumentos financieros en el periodo de estudio tales como el Monto Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento y por moneda distribuida por los diversos tipos bonos en los cuales destacan los bonos corporativos, de arrendamiento financiero, de tutorización, subordinados; así como instrumentos de corto plazo y certificados de depósito negociables. Como segundo indicador se tiene a la variación porcentual del Monto Inscrito por Oferta Pública Primaria en el RPMV considerando el año anterior como base, para conocer el incremento o contracción del monto inscrito en el Mercado Primario de Valores. El tercer indicador es la variación porcentual del Monto Total colocado por Oferta Pública Primaria considerando de igual manera el año anterior como base para medir el desempeño de la oferta pública primaria tomando en cuenta los instrumentos que fueron colocados en circulación como fuente de financiamiento por las empresas y por último la variación porcentual del monto total colocado por Oferta pública primaria entre el monto inscrito en Registros públicos dividido por tipo de instrumento con el fin de conocer el porcentaje de participación que conforma el monto total colocado en relación al monto inscrito en Registros públicos.

Para analizar el comportamiento de la Oferta Pública Primaria y cada uno de sus indicadores se utilizó una serie de instrumentos estadísticos (Tablas y Figuras) que permiten la explicación de los hallazgos encontrados independientemente de la inscripción y colocación de instrumentos.

En el Capítulo II se desarrolla la segunda variable de estudio la “Demanda de Inversionistas Institucionales” donde se presenta aspectos como conceptos básicos utilizados para lograr tener mayor comprensión de la variable en cuestión; seguido por aquellos indicadores que permitirán describir la demanda de inversionistas institucionales, como primer indicador se tiene la Compra de Valores de Oferta Pública Primaria por Tipo de Inversionista Institucionales la cual detalla la distribución de las colocaciones por tipo de Inversionistas como SAB, AFP, Fondos Mutuos, Fondos Públicos, EsSalud, Fuerzas Armadas, Bancos, Compañías de Seguros y personas naturales. Como segundo indicador está el monto invertido por el portafolio administrado por las Administradoras de fondo de pensiones por tipo de inversión, extranjera o nacional y por último se tiene el indicador Monto Invertido por la Cartera Administrada por las Administradoras de Fondo de Pensiones por tipo de inversión e instrumento financiero.

Para analizar el comportamiento de los Inversionistas Institucionales y cada uno de sus indicadores se utilizó una serie de instrumentos estadísticos (Tablas y Figuras) que permiten la explicación de los hallazgos encontrados.

El capítulo III se desarrolla dos puntos, el primero es el diseño de investigación que explica paso a paso cómo fue elaborada la presente investigación. El segundo punto demostrará la influencia de la oferta pública primaria en la demanda de inversionistas institucionales; permitiendo así demostrar la Hipótesis. Así como identificar las causas que impiden el mejor desenvolvimiento de ambas variables a partir de las entrevistas realizadas a especialistas del mercado de valores, que permitirá plantear posibles soluciones para hacer del mercado de valores del Perú más competitivo.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones que fueron fruto de la investigación, así como la bibliografía consultada y algunos anexos que se consideraron de vital importancia.

ÍNDICE

<i>Agradecimiento</i>	i
RESUMEN	ii
ABSTRACT	iii
INTRODUCCIÓN	iv
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	xi
ABREVIATURAS	xiv
CAPÍTULO I	1
1. OFERTA PÚBLICA PRIMARIA	1
1.1. Definición de términos	1
1.2. Oferta Pública Primaria	8
1.2.1 Comportamiento del Monto Inscrito en RPMV por tipo de instrumento y moneda.	9
1.2.2 Comportamiento del Monto Colocado por Tipo de Instrumento y moneda	21
1.2.3 Monto Total Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de moneda	34
1.2.4 Relación entre el Monto Inscrito en Registros públicos y el Monto Total Colocado por Oferta pública primaria	38
CAPÍTULO II	41
2. DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES.....	41
2.1. Definición de términos	41
2.2. Número de Inversionistas Institucionales	45
2.3. Demanda de Inversionistas Institucionales en el Mercado Primario	49
2.3.1 Compra de Valores de Oferta Pública Primaria por Tipo de Inversionista Institucionales 2013 – 2017.	49

2.3.2	Monto invertido por el Portafolio Administrado por las Administradora de fondo de pensiones por tipo de inversión	54
2.3.3	Monto Invertido por la Cartera Administrada por las Administradoras de Fondo de Pensiones por tipo de inversión e instrumento financiero	58
CAPÍTULO III.....		60
3. EVIDENCIA CONSTATADA DE LA DEMANDA DE INVERSIONISTA INSTITUCIONALES EN RELACIÓN A LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA		60
3.1.	Diseño de Investigación	60
3.1.1.	Técnicas	60
3.1.2.	Instrumentos	61
3.1.3.	Campo de verificación.....	61
3.1.4.	Estrategias de recolección de datos	61
3.2.	Demanda de Inversionistas Institucionales en relación a la Oferta Pública Primaria	65
3.3.	Causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de la Oferta Pública Primaria	115
3.4.	Causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales	133
CONCLUSIONES		151
RECOMENDACIONES		153
REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA		154
ANEXOS.....		162
	Anexo 1: Plan de Tesis	163
	Anexo 2: Empresas Listadas en el Mercado de Valores.....	205
	Anexo 3: Entrevistas a Especialistas del Mercado de Valores	215
	Anexo 4: Regresión Lineal	228

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 01: Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%).....	10
Tabla 02: Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Soles).....	11
Tabla 03: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2014 (%)	12
Tabla 04: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2014-2015	13
Tabla 05: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2015-2016 (%)	14
Tabla 06: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV Por Tipo de Instrumento 2016-2017 (%)	15
Tabla 07: Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%).....	16
Tabla 08: Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Dólares)	17
Tabla 09: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2014 (%).....	18
Tabla 10: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2014-2015 (%)	19
Tabla 11: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2015-2016 (%).....	20
Tabla 12: Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2016-2017 (%).....	21
Tabla 13: Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%).....	22
Tabla 14: Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (miles de soles).....	23
Tabla 15: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo De Instrumento 2013-2014 (%)	25

Tabla 16: Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2014-2015 (%)	26
Tabla 17: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2015-2016 (%)	27
Tabla 18: Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria Por Tipo De Instrumento 2016-2017 (%)	28
Tabla 19: Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013-2017 (%)	29
Tabla 20: Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%)	30
Tabla 21: Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Dólares)	30
Tabla 22: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo De Instrumento 2013-2014 (%)	32
Tabla 23: Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria Por Tipo De Instrumento 2014-2015 (%)	32
Tabla 24: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo De Instrumento 2015-2016 (%)	33
Tabla 25: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo De Instrumento 2016-2017 (%)	34
Tabla 26: Monto Colocado Por Oferta Publica Primaria Por Tipo De Instrumento Y Moneda en Miles (2013 – 2017)	37
Tabla 27: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria entre el Monto Inscrito en Registros Públicos (2013-2017) (Miles De Soles).....	38
Tabla 28: Número de Inversionistas Institucionales	45
Tabla 29: Lista de Bancos en el Perú	46
Tabla 30: Lista de Compañías de Seguro en el Perú	46
Tabla 31: Lista de Agentes de Intermediación en el Perú	47
Tabla 32: Lista de SAFI Y Fondos Mutuos en el Perú.....	48
Tabla 33: Distribución porcentual de las Colocaciones por tipo de Inversionista 2013 -2017	51
Tabla 34: Cartera Administrada por Instrumento Financiero (%).....	59
Tabla 35: Capitalización Bursátil de Países en Millones de dólares	64
Tabla 36: Precio del Oro 2013-2017 (Dólares)	67

Tabla 37: Inversión Minera y no minera (variación %)	77
Tabla 38: Producción del Sector minería del Perú (2015-2017) (Variación %)	77
Tabla 39: Empresas Peruanas según segmento Empresarial.....	116
Tabla 40: Porcentaje de Participación de grande Y mediana empresa en el Mercado de Valores 2017	117
Tabla 41: Empresas Listadas en el Mercado Alternativo De Valores.....	118
Tabla 42: Lista Diaria de Acciones y otros valores de Renta Variable que cumplen con tener presencia Bursátil.	121
Tabla 43: Índice IS&P/BVL Peru Select Index Los 10 componentes principales del índice en función de su ponderación	124
Tabla 44: Empresas que componen el índice S&P/BVL Peru General Index.....	125
Tabla 45: Número de valores según frecuencia de negociación	126
Tabla 46: Costo de emisión de bonos corporativos en el mercado de valores peruano de capitales (dólares).....	130
Tabla 47: Emisión de bonos corporativos en el mercado de valores peruano (dólares) ..	131
Tabla 48: Número de Valores según Frecuencia de Negociación.....	139
Tabla 49: Volumen Negociado en millones de dólares.....	139

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 01: Variación Porcentual del Monto Inscrito En RPMV 2013-2017 (%)	10
Figura 02: Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013-2017 (%)	16
Figura 03: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria Entre el Monto Inscrito en Registros Públicos (2013-2017) (%).....	22
Figura 04: Monto Colocado por Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento en miles de dólares	29
Figura 05: Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria Entre el Monto Inscrito en Registros Públicos (2013-2017) (%).....	39
Figura 06: Evolución de la Cartera Administrada AFP	53
Figura 07: Total, Carteras Administradas según plazo (%).....	53
Figura 08: Monto Invertido por el Portafolio de las AFPs por tipo de inversión 2014 - 2017	55
Figura 09: Composición de la cartera de las AFP por tipo de Inversión	55
Figura 10: Límite Operativo y legal de las inversiones en el exterior de las Afp	57
Figura 11: Monto Total Colocado mediante Oferta Publica Primaria (2013-2017)...	65
Figura 12: Precio del Oro 2013-2017 (Dólares)	66
Figura 13: Precio de Commodities 2013	67
Figura 14: Composición sectorial de activos financieros de países en Latino América	68
Figura 15: Precio del Oro 2014.....	69
Figura 16: Índice General e Índice Selectivo de la Bolsa de valores de Lima (2013-2015)	70
Figura 17: Tasa de Referencia 2013 – 2017	71
Figura 18: Precio de Commodities 2015	72
Figura 19: Tasa de Interés de Fondos Federales FED 2013 -2017.....	73
Figura 20: Tasa de Referencia 2013 – 2017 (%)	74
Figura 21: Precio de Commodities 2016 (Dólares)	75
Figura 22: Precio de Oro y Plata 2017 (Dólares).....	76
Figura 23: Precio de Zinc y Cobre 2017.....	76

Figura 24: Oferta Publica Primaria y Demanda de Inversionistas Institucionales 2013 – 2017	80
Figura 25: Oferta Publica Primaria y Administradoras de Fondos de Pensiones 2013 – 2017	81
Figura 26: Número de Afiliados Activos – AFP 2013 - 2017	82
Figura 27: Cotización de los Principales Commodities 2014.....	84
Figura 28: Composición de la cartera de las AFP por tipo de Inversión 2014 – 2017	88
Figura 29: Monto colocado de bonos soberanos 2013 -2017 (en Millones de Soles)	89
Figura 30: Monto colocado de bonos soberanos 2017 (en Millones de Soles)	90
Figura 31: Oferta Publica Primaria y Administradoras de Fondos de Pensiones 2013 – 2017 (Miles de Soles)	91
Figura 32: Oferta Publica Primaria y Fondos Mutuos 2013 – 2017 (Miles de Soles)	92
Figura 33: Patrimonio Administrado por los Fondos Mutuos 2013 – 2017	92
Figura 34: Número de Partícipes de los Fondos Mutuos 2013 – 2017.....	93
Figura 35: Evolución de la Composición de la cartera de Fondos Mutuos 2013 – 2017 (Miles de Millones de soles).....	94
Figura 36: Oferta Publica Primaria y Fondos Mutuos 2013 – 2017(Miles de Soles).	100
Figura 37: Oferta Pública Primaria y ESSALUD 2013 – 2017(miles de soles).....	101
Figura 38: Inversiones de ESSALUD 2012-2013 (Millones de Nuevos Soles).....	102
Figura 39: Oferta Pública Primaria y ESSALUD 2013 – 2017 (en Miles de Soles)..	106
Figura 40: Oferta Pública Primaria y Bancos 2013 – 2017 (en Miles de Soles)	106
Figura 41: Evolución de los Depósitos por Moneda 2014 – 2017.....	108
Figura 42: Oferta Pública Primaria y Bancos 2013 – 2017 (en Miles de Soles)	110
Figura 43: Oferta Pública Primaria y Compañías de Seguros 2013 – 2017 (en Miles de Soles)	110
Figura 44: Composición del Portafolio de Inversiones (%)	112
Figura 45: Estructura del Portafolio Elegible 2013 – 2017 (%)	113
Figura 46: Oferta Pública Primaria y Compañías de Seguros 2013 – 2017	114
Figura 47: Límite Operativo y legal de las inversiones en el exterior de las AFPs....	136
Figura 48: Composición de la cartera de las AFP por tipo de Inversión	136

Figura 49: Portafolio Administrado por los AFP por tipo de inversión.	137
Figura 50: Montos Negociados de Renta Variable 2013-2017- (PBI en la región)....	140
Figura 51: Conocimiento de los Productos Financieros a nivel Nacional Lima e Interior (%) – 2014	143
Figura 52: Conocimiento de Principales Productos Financieros Según Nivel Socioeconómico (%)- 2014	144



ABREVIATURAS

BCRP: Banco Central de Reserva del Perú

SMV: Superintendencia del Mercado de Valores

BLV: Bolsa de Valores de Lima

CAVALI: Registro Central de Valores y Liquidaciones

INEI: Instituto Nacional de Estadística e Informática

OPP: Oferta Pública Primaria

RPMV: Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores

SAFI: Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

SAB: Sociedades Agentes de Bolsa

AFP: Administradoras de Fondos de Pensiones

MAV: Mercado Alternativo de Valores

LMV: Ley del Mercado de Valores

SBS: Superintendencia de Banca, Seguros y Afp.

PBI: Producto Bruto Interno.

FED: Banco Central de los Estados Unidos

SPP: Sistema Privado de Pensiones

CAPÍTULO I

1. OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

1.1. Definición de términos

Para una mejor comprensión del capítulo desarrollaremos algunos términos que son relevantes: Estos términos descritos a continuación han sido extraídos de la página web de la ley del Mercado de Valores y del glosario de la Bolsa de Valores.

1.1.1. Mercado Primario:

Segmento del mercado de valores, donde se negocian las primeras emisiones ofertadas a su valor nominal o con el descuento por las empresas, con el objetivo de obtener financiamiento para la ejecución de sus proyectos (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

1.1.1.1. Participantes en el mercado de valores

I. Los Reguladores

- **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV):** Es una institución pública cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por la transparencia, la correcta formación de precios y la protección de los inversionistas. Asimismo, se encarga de dictar normas que regulan el mercado de valores (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s. f.).
- **Empresas calificadoras de riesgo:** Son empresas especializadas que emiten opinión sobre la capacidad de un emisor para cumplir con las obligaciones asumidas. Clasificadoras de Riesgo Perú: Apoyo & Asociados Internacionales, Class & Asociados S.A., PCR (Pacific Credit Rating), Equilibrium, Microrate Latin América S.A., Accuratio Credit Rating Agency ECR S.A (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

II. Emisores

Los emisores son empresas que acuden al mercado de valores para obtener financiamiento. Emiten valores representativos de participación (acciones) y/o valores representativos de deuda (bono e instrumentos de corto plazo) que luego son adquiridos por los inversionistas. Los emisores están obligados a presentar a la SMV estados financieros, memoria anual, información del Grupo Económico y hechos de importancia.

Los emisores pueden ser Empresas Privadas, Bancos e Instituciones Financieras y Empresas del Exterior, las cuales emiten los valores para generar capital con la finalidad de llevar a cabo sus proyectos o pagar deudas

(Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s. f.).

III. Intermediarios

- **Bolsa de Valores de Lima (BVL):** Se encuentran los demandantes y ofertantes de valores, a través de sus SAB. Administra 2 mecanismos centralizados de negociación: la Rueda de Bolsa y el Mecanismo para la Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva. SAB: Su función principal es la de representar la compra o venta de los inversores frente a otras Sociedades Agentes de Bolsa (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019)
- **CAVALI:** Entidad responsable que las operaciones realizadas en Bolsa concluyan satisfactoriamente, a través de la entrega del efectivo a los vendedores y de los valores a los compradores (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

IV. Los inversionistas

Son personas naturales o jurídicas (empresas, asociaciones, etc.), que cuentan con recursos disponibles para invertir en valores con la expectativa de obtener un rendimiento por su dinero, asumiendo nivel de riesgo (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s. f.).

V. Entidades Estructuradoras

Empresas constituidas bajo cualquiera de las formas reguladas en la Ley general de Sociedades que participan en el diseño y formulación de las ofertas públicas de valores mobiliarios oferta pública, instrumentos de corto plazo, certificados de negociación, entre otros. La función principal de una entidad estructuradora es diseñar y esquematizar una oferta pública de valores a emitir, esto en forma conjunta de las empresas emisoras de los valores (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.c).

VI. Sociedad agente de Bolsa

Una Sociedad Agente de Bolsa (SAB) es la única intermediaria del mercado bursátil autorizada y supervisada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) encargada de llevar a cabo las operaciones de compra y venta que los inversionistas les solicita donde a cambio cobran una comisión, que es determinada libremente por cada una de ellas en el mercado.

Las SABs también pueden prestar otros servicios, como resguardar los valores (custodia), administrar cartera (diversos tipos de valores), así como brindar asesoría, mostrando a los inversionistas las diferentes alternativas que brinda el mercado de valores y posibilitando así la elección de la mejor opción de inversión. (Rankia, 2013).

VII. Sociedades Administradoras de Fondo Mutuos

La Sociedad Administradora de fondos mutuos de inversión en valores es una persona jurídica autorizada por CONASEV, cuyo objeto es la administración de fondos mutuos. La sociedad administradora se encarga de la gestión profesional de los recursos de los fondos mutuos que administra y se responsabiliza de la correcta aplicación del reglamento de participación y de los respectivos prospectos simplificados y contrato de administración (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2018).

VIII. Sociedades de Administradoras de Fondos de Inversión

Son sociedades administradoras de Fondos de Inversión las sociedades anónimas que tienen como objeto social la administración de uno o más fondos de inversión.

Corresponde a CONASEV autorizar la organización y funcionamiento de la sociedad administradora, así como ejercer la supervisión de ésta, en tanto tenga como fin administrar fondos de inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública. Las sociedades administradoras que se encuentran bajo el ámbito de competencia de CONASEV podrán adicionalmente administrar fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión de oferta privada siempre que se sometan a la regulación que, respecto de tales fondos, apruebe dicha entidad. CONASEV podrá crear un régimen simplificado para los fondos que tales sociedades administren flexibilizando los requisitos que establezcan las normas que, por Ley, les son aplicables (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2002).

1.1.1.2. Bienes negociables:

Los Principales Instrumentos del Mercado de Valores son:

I. Bonos: Título emitido por un prestatario que obliga al emisor a realizar pagos específicos en un periodo determinado y reconociendo una tasa de interés implícita. El pago de intereses suele efectuarse en forma semestral y anual.

Los emisores suelen ser gobiernos, municipalidades y entidades corporativas. A los bonos que tienen un vencimiento menor a 5 años se les denomina de corto plazo, entre 6 y 15 años de mediano plazo y más de 15 años de largo plazo (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

En los cuales se presentan diversos tipos de bonos:

- **Bonos hipotecarios:** Los bonos en general son una especie de certificados de deuda que las empresas o el estado emiten con el único fin de obtener recursos. A partir de ello, podemos definir los bonos hipotecarios como aquellos certificados de deuda privada o pública que son garantizados por la existencia de un gravamen sobre los inmuebles o bienes que respaldan esta operación financiera. Una de las principales características de los bonos hipotecarios es que por lo general lo que se conoce como valor de mercado de estos, es mayor que el mismo monto de la emisión de estos certificados de deuda (La enciclopedia de las inversiones, 2014).
- **Bonos de titulación:** Los bonos de titulación son valores garantizados por activos de la empresa emisora como préstamos, contratos de arrendamiento, cuentas por cobrar, o contratos a plazo sobre bienes muebles. De esta manera el poseedor de los títulos tiene una doble garantía, la empresa que los emite y los bienes que los garantizan (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s. f.c).

- **Bonos subordinados:** Los bonos subordinados son emitidos por empresas bancarias de Perú con el fin de incrementar su patrimonio efectivo.

Las características de los bonos son determinadas por las entidades emisoras, existiendo un límite para las emisiones, las cuales no pueden exceder el 30% del capital pagado y las reservas del banco. Se colocan siempre por oferta pública, a plazos mínimos de cuatro años.

Bono cuyo pago está condicionado a la cancelación de otras deudas. En el Perú, en el caso de las instituciones financieras, la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Ley N° 26702) señala las características de la deuda subordinada para que pueda ser considerada en el cómputo del patrimonio efectivo de la entidad financiera, principalmente que no puede estar garantizada, no procede el pago antes de su vencimiento, el principal y los intereses quedan sujetos a su aplicación a absorber las pérdidas de la empresa que queden luego de que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable a este objeto (Artículo 233) (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

- **Bonos de arrendamiento financiero:**

Los Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF) tienen las mismas características de un bono, pagan cupones periódicamente y el principal al vencimiento. Se les denomina así porque las sociedades financieras que los emiten captan recursos del mercado para destinarlos a la adquisición de bienes que posteriormente serán materia de arrendamiento financiero (leasing). Pueden tener rendimiento fijo o variable, incluyendo la posibilidad de participar en los resultados de la entidad emisora y deben ser emitidos a plazo de vencimiento no menor de tres años (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

II. Acciones (COMMON STOCKS): Parte alícuota del capital social de una sociedad anónima que, incorporada a un título representativo, otorga a su propietario la calidad de socio y puede ser transmitible o negociable (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.c.)

III. Certificado de Depósito negociables: Un certificado negociable de amplia denominación emitido por una institución depositaria, tal como un banco o entidad de ahorro, que evidencia un depósito. El certificado puede ser con intereses o al descuento; si devenga intereses puede ser fijo o flotante. Como son negociables, frecuentemente se hace referencia a los CD como certificados de depósito negociables para distinguirlos de pequeños certificados de depósito de denominación no negociable adquiridos por inversores minoristas (La Gran Enciclopedia de la Economía, s. f).

IV. Instrumentos a Corto Plazo: Corresponden a los títulos de crédito emitidos con amortización total a menos de un año de plazo. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.c.).

V. Papeles comerciales: Los papeles comerciales participan de la naturaleza y poseen atributos propios de los títulos valores. Pero, al igual que las obligaciones, son títulos valores que tienen una peculiaridad muy especial. En efecto el papel comercial es como todo título valor, un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo contenido de sí mismo. Sin embargo, el papel comercial es un título casual, es decir, no goza como la letra de cambio de independencia o sustantividad. El papel comercial se refiere a otro documento que es precisamente el contrato de emisión. Aunque el título se negocia sin el consentimiento del deudor, no circula aislado de la causa a la que debe su origen. (Romero, 2002).

VI. Certificados de depósito: Un certificado de depósito (CD) es un tipo especial de cuenta de ahorros, ofrecida por bancos o cooperativas de crédito. Al CD se lo denomina también “depósito a plazo”. Por lo general, usted debe mantener los fondos en el CD por un período específico de tiempo para evitar penalidades (Oficina para la Protección Financiera del Consumidor, 2016)

1.1.1.3. Inscripción de valores

Consiste en la solicitud de la empresa a la SMV para la inscripción de los valores mobiliarios y el registro del prospecto de emisión en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), asumiendo la obligación de proporcionar información al mercado.

1.2. Oferta Pública Primaria

Para el análisis de la variable dependiente “**Oferta Pública Primaria**”, se halló aquellos indicadores que miden la variable tales como:

Monto Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento y por moneda 2013 – 2017.

Monto Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento y por moneda 2013 – 2017, mediante este indicador podemos ver el comportamiento de los montos por tipo de instrumento de valores, así como ver los valores disponibles para los inversionistas institucionales.

La variación porcentual del Monto Inscrito por Oferta Pública Primaria en RPMV (Año anterior), permite conocer el incremento o contracción del monto inscrito de la oferta Pública primaria en el Mercado Primario de Valores. Este indicador mide el desempeño de la Oferta Pública primaria en el periodo de estudio; es decir, el dinamismo de las empresas que buscaron como fuente de financiamiento la emisión de instrumentos financieros en el Mercado Primario.

La variación porcentual del Monto Total colocado por Oferta Pública Primaria (Año anterior) permite conocer la variación del monto total colocado por oferta pública primaria con respecto al año anterior, este indicador mide el desempeño de la oferta pública primaria considerando los instrumentos que fueron colocados en circulación como fuente de financiamiento, es decir el dinamismo de las empresas que buscaron como fuente de financiamiento la emisión de instrumentos financieros en el Mercado Primario.

Variación porcentual del monto total colocado por Oferta pública primaria entre el monto inscrito en Registros públicos, permite conocer el porcentaje de participación que conforma el monto total colocado en relación al monto inscrito en Registros públicos, este indicador muestra la brecha que existe entre ambas variables con el fin de medir el desempeño del monto total colocado por oferta pública primaria.

Considerando que el desarrollo y crecimiento de las empresas en un mercado globalizado puede contar con diversas fuentes de financiamiento que le permitan, dependiendo de la situación y de las necesidades concretas de cada compañía, aumentar su apalancamiento, reducir su costo de capital y/o reestructurar sus pasivos, teniendo así la decisión autónoma de colocar dichos valores en el mercado primario en moneda local como extranjera (Barreto. P, s. f).

A continuación, se presentan los resultados obtenidos de los siguientes indicadores dividida en inscripción y colocación de valores en Soles, así como también en dólares.

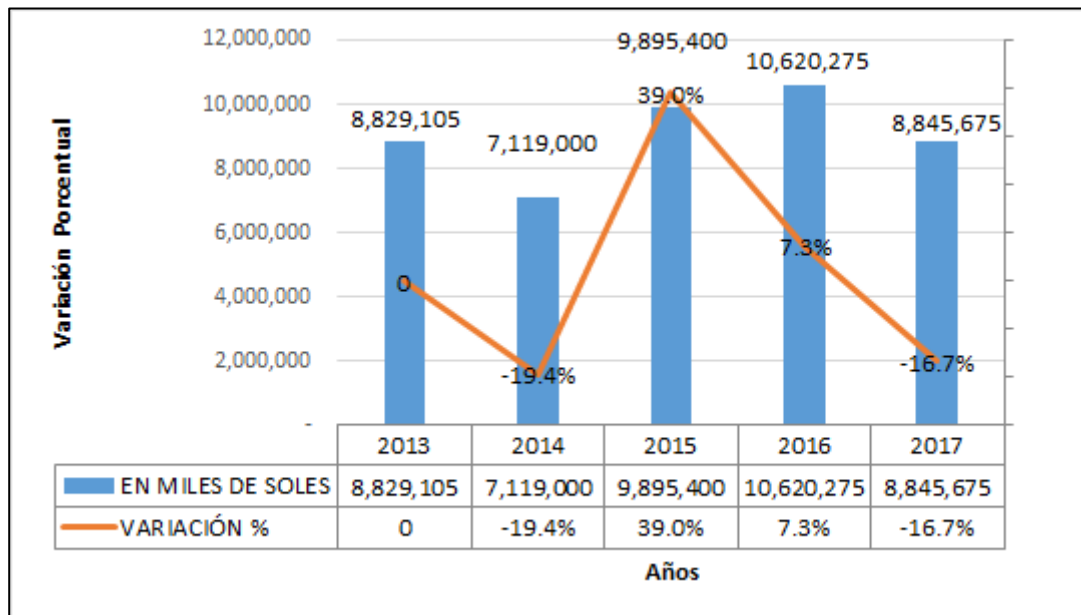
1.2.1 Comportamiento del Monto Inscrito en RPMV por tipo de instrumento y moneda.

Monto Inscrito en RPMV por tipo de instrumento en soles

Podemos observar que las emisiones inscritas en registros públicos a lo largo del periodo de estudio (2013-2017), describen el crecimiento y desarrollo en la inscripción de instrumentos financieros en registros públicos como se puede apreciar en la Figura 01. Los cuales se explicarán a mayor detalle más adelante.

Figura 01

Variación Porcentual del Monto Inscrito En RPMV 2013-2017 (%)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para poder analizar las causas que impiden un mayor dinamismo de la oferta pública primaria es indispensable conocer la composición de los instrumentos financieros, así como la participación en el monto total inscrito con el fin de justificar el comportamiento del monto inscrito anual en el periodo de estudio.

Tabla 01

Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
B. BONOS	78.1%	82.9%	78.2%	86.0%	61.7%
- B. CORPORATIVOS	43.4%	75.2%	69.6%	78.9%	55.8%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	1.1%	2.1%	0.5%	0.0%	2.2%
- B. DE TITULIZACIÓN	26.4%	0.8%	8.1%	0.0%	3.7%
- B. SUBORDINADOS	7.2%	4.8%	0.0%	7.1%	0.0%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	5.1%	3.8%	4.7%	4.4%	2.5%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	16.8%	13.3%	17.1%	9.6%	35.8%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Tabla 02

Monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
EMISIONES INSCRITAS POR INSTRUMENTO	8,829,105	7,119,000	9,895,400	10,620,275	8,845,675
B. BONOS	6,899,105	5,899,000	7,735,000	9,129,000	5,457,000
- B. CORPORATIVOS	3,830,000	5,350,000	6,885,000	8,379,000	4,932,000
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	100,000	150,000	50,000	-	195,000
- B. DE TITULIZACIÓN	2,334,105	59,000	800,000	-	330,000
- B. SUBORDINADOS	635,000	340,000	-	750,000	-
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	450,000	270,000	465,400	471,275	223,675
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	1,480,000	950,000	1,695,000	1,020,000	3,165,000

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

La composición por tipo de instrumento del monto inscrito en registros públicos se encuentra compuesto por bonos, instrumentos de corto plazo como certificados de depósito (vea tabla 01). Donde, los bonos oscilan con la mayor participación en el periodo de estudio, entre un 61.7% a 86%, seguido por los certificados de depósitos con una participación entre el 9.6% y 35.8% y por último los instrumentos de corto plazo con una participación entre el 2.5% y 5.1%.

Lo cual nos da a entender que una contracción en la inscripción de instrumentos financieros en registros públicos se debe principalmente a una contracción de aquel instrumento que componga la mayor participación del monto total inscrito; en este caso los bonos.

Los bonos, así como la inscripción de los mismos varían según el tipo de bono; donde los bonos corporativos componen el mayor volumen de inscripción en Registros públicos, seguido por los bonos de Titulización, subordinados, y de arrendamiento financiero Respectivamente.

Ante lo expuesto, se podrá explicar a mayor detalle el movimiento del carente crecimiento y desarrollo en la inscripción de instrumentos financieros en Registros públicos.

Análisis del monto inscrito en RPMV 2013-2017 por tipo de Instrumento

Para el año 2013-2014, la emisión inscrita en Registros públicos experimentó una disminución en el monto total inscrito de S/. 8, 829,105 miles de soles a S/. 7, 119,000 Miles de soles (Vea Tabla 02), generando así una contracción en el monto inscrito del 19.4% en relación al año 2013 (Vea Figura 01).

El principal motivo de esta disminución en el total del monto inscrito en RPMV en el año 2014, comparada con el año 2013 se debió a la falta de emisión de bonos de titulación, disminuyendo en un 97.5% en comparación con el año 2013 (vea tabla 03). Dejando de ser el segundo tipo de bono más inscrito en Registros públicos para el 2014.

Así como los bonos subordinados, instrumentos de corto plazo como certificados de depósito dejaron de ser inscritos en un 46.5% y 40% respectivamente (**Vea tabla 03**).

Tabla 03

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento
2013-2014 (%)

	2013	2014	2013-2014
B. BONOS	6,899,105	5,899,000	-14.5%
- B. CORPORATIVOS	3,830,000	5,350,000	39.7%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	100,000	150,000	50.0%
- B. DE TITULIZACIÓN	2,334,105	59,000	-97.5%
- B. SUBORDINADOS	635,000	340,000	-46.5%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	450,000	270,000	-40.0%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	1,480,000	950,000	-35.8%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

Para el año 2014-2015, la emisión inscrita en Registros públicos experimentó un crecimiento en el monto total inscrito de S/. 7, 119,000 Miles de soles a S/. 9, 895,400 miles de soles (vea Tabla 02). Experimentando así un incremento del 39% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2014 (Vea Figura 01).

El principal motivo del incremento en el año 2015 se debió a la reintegración de la emisión de los bonos de titulación que tuvo un crecimiento del 1255.9% en comparación con el año 2014. Volviendo a recuperar su participación en el monto total colocado, pero aun sin superar la emisión de bonos de titulación del 26.4% que se contó en el año 2013 (vea tabla 04).

Así como los bonos de titulación, los certificados de depósito, como los instrumentos de corto plazo fueron inscritos con mayor frecuencia en Registros públicos para el año 2015 en comparación del año 2014 en un 78.4% y un 72.4% respectivamente, aportando al crecimiento del monto inscrito en miles de soles.

Fue en el año 2015, que el monto inscrito tuvo un mayor incremento considerando como base el periodo de estudio. Esto reflejado por los esfuerzos puestos en la Superintendencia de Mercado de Valores para incrementar la emisión de instrumentos financieros

Tabla 04

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento
2014-2015 (%)

	2014	2015	2014-2015
B. BONOS	5,899,000	7,735,000	31.1%
- B. CORPORATIVOS	5,350,000	6,885,000	28.7%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	150,000	50,000	-66.7%
- B. DE TITULIZACIÓN	59,000	800,000	1255.9%
- B. SUBORDINADOS	340,000	-	-100.0%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	270,000	465,400	72.4%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	950,000	1,695,000	78.4%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

Para el año 2015-2016, la tendencia en la emisión inscritas en Registros públicos siguió siendo positiva por segundo año consecutivo, experimentando un crecimiento en el monto total inscrito de S/. 9, 895,400 miles de soles a 10, 620,275 miles de soles (vea Tabla 02). El cual representa un incremento del 7.3% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2015 (Vea Figura 01).

Aunque el monto inscrito en Registros públicos se vio incrementado, la razón porcentual indica que el desempeño de la emisión de instrumentos financieros no fue de igual magnitud que el año 2014-2015 (Vea Gráfico 01).

El principal motivo de un menor crecimiento en el monto colocado en el año 2016 se debió que, aunque se contó con un aumento en la inscripción de instrumentos financieros con instrumentos como bonos corporativos en un 21.7%; también existió una reducción en la emisión de aquellos instrumentos que contaban con una mayor proporción del monto total en el año 2015 como lo son los certificados de depósito negociable y bonos de titulización (Vea tabla 05).

Mediante el análisis horizontal, aquellos instrumentos más representativos del monto total tales como certificados de depósito negociable y bonos de titulización se redujeron en 39,8% y un 100% respectivamente. Sumado con la contracción de la inscripción de instrumentos como los bonos de arrendamiento financiero que no tuvieron inscripción alguna en el año 2016, cayendo en un 100% (Vea tabla 05).

Tabla 05

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento
2015-2016 (%)

	2015	2016	2015-2016
B. BONOS	7,735,000	9,129,000	18.0%
- B. CORPORATIVOS	6,885,000	8,379,000	21.7%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	50,000	-	-100.0%
- B. DE TITULIZACIÓN	800,000	-	-100.0%
- B. SUBORDINADOS	-	750,000	100%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	465,400	471,275	1.3%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	1,695,000	1,020,000	-39.8%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2016-2017, la tendencia en la emisión inscritas en Registros públicos volvió a tener una contracción en el crecimiento, experimentando una disminución en el monto total inscrito de a 10, 620,275 miles de soles a S/. 8, 845,675 miles de soles (vea Tabla 02). El cual representa una reducción del 16.7% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2016 (vea figura 01).

El principal motivo de la disminución en el monto colocado en el año 2017 se debió que se contó con una reducción de aquella inscripción de instrumentos financieros que contaban con una mayor participación sobre el monto total inscrito como lo fue bonos reduciendo su participación de un 86% a un 61.7% (Vea tabla 01).

Mediante un análisis horizontal, se pudo concluir que los bonos corporativos dejaron de ser emitidos en registros públicos, reduciendo así la cantidad en un 40.2% mientras que los instrumentos de corto plazo bonos subordinados se redujeron en un 52.5% y 100% respectivamente. Trayendo como consecuencia, una reducción en el monto total inscrito para el año 2017 (Vea tabla 06).

Tabla 06

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV Por Tipo de Instrumento
2016-2017 (%)

	2016	2017	2016-2017
B. BONOS	9,129,000	5,457,000	-40.2%
- B. CORPORATIVOS	8,379,000	4,932,000	-41.1%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	195,000	290%
- B. DE TITULIZACIÓN	-	330,000	-58.8%
- B. SUBORDINADOS	750,000	-	-100.0%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	471,275	223,675	-52.5%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	1,020,000	3,165,000	210.3%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

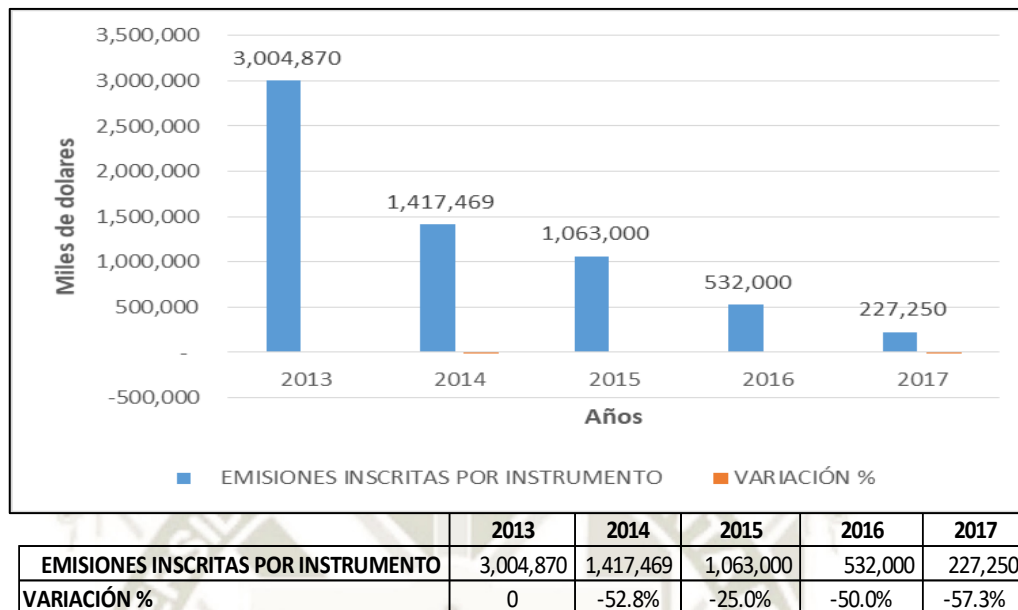
Elaboración: Autores.

Monto Inscrito en RPMV por tipo de instrumento en dólares

Se puede observar que las emisiones inscritas en registros públicos a lo largo del periodo de estudio (2013-2017) describen una reducción en la inscripción de instrumentos financieros en registros públicos como se puede apreciar en la figura 02. Los cuales se explicarán a mayor detalle más adelante.

Figura 02

Variación Porcentual del Monto Inscrito En RPMV 2013-2017 (%)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para poder analizar el comportamiento es indispensable conocer la composición de los instrumentos financieros, así como la participación en el monto total inscrito con el fin de justificar las variaciones descendentes en el periodo de estudio.

Tabla 07

Porcentaje de Participación del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
B. BONOS	75.3%	75.3%	91.5%	41.0%	92.4%
-B.CORPORATIVOS	12.8%	60.9%	23.4%	38.1%	69.5%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	3.5%	29.1%	6.2%	34.4%	26.2%
-B.DE TITULIZACIÓN	73.3%	2.5%	67.3%	11.5%	0.0%
-B.SUBORDINADOS	10.4%	7.5%	3.1%	16.1%	4.3%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	1.4%	3.6%	8.3%	59.0%	7.6%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	23.3%	21.2%	0.2%	0.0%	0.0%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

Tabla 08

Monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Dólares)

	2013	2014	2015	2016	2017
EMISIONES INSCRITAS POR INSTRUMENTO	3,004,870	1,417,469	1,063,000	532,000	227,250
B. BONOS	2,262,870	1,066,969	973,000	218,000	210,000
-B.CORPORATIVOS	290,000	650,000	228,000	83,000	146,000
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	80,000	310,000	60,000	75,000	55,000
-B.DE TITULIZACIÓN	1,657,870	26,969	655,000	25,000	-
-B.SUBORDINADOS	235,000	80,000	30,000	35,000	9,000
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	42,000	50,500	88,000	314,000	17,250
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	700,000	300,000	2,000	-	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

La composición por tipo de instrumento del monto inscrito en registros públicos en dólares se encuentra compuesto por bonos, instrumentos de corto plazo como certificados de depósito (vea tabla 07). Donde, los bonos oscilan con la mayor participación en el periodo de estudio, entre 41% a 92.4%, seguido por los instrumentos de corto plazo con una participación entre el 1.4% y 54% y por último los certificados de depósitos con una participación entre el 0.2% y 23.3%.

Lo cual nos da a entender que una contracción en la inscripción de instrumentos financieros en registros públicos se debe principalmente a una contracción de aquel instrumento que componga la mayor participación del monto total inscrito; en este caso los bonos.

Los bonos, así como la inscripción de los mismos varían según el tipo de bono; donde los bonos corporativos componen el mayor volumen de inscripción en Registros públicos, seguido por los bonos de Titularización, de arrendamiento financiero y subordinados, respectivamente.

Ante lo expuesto, se podrá explicar a mayor detalle el movimiento del carente crecimiento y desarrollo en la inscripción de instrumentos financieros en Registros públicos.

Análisis del monto inscrito en RPMV 2013-2017 por tipo de Instrumento

Para el año 2013-2014, la emisión inscrita en registros públicos en dólares experimento una disminución en el monto total inscrito de 3, 004,870 miles de dólares a 1, 417,469 miles de dólares (vea tabla 08), generando así una contracción en el monto inscrito del 52.8% en relación al año 2013 (Vea figura 02).

El principal motivo de esta disminución en el total del monto inscrito en RPMV en el año 2014, comparada con el año 2013 se debió a la falta de emisión de bonos de bonos de titulización, disminuyendo en un 98% en comparación con el año 2013 (Vea tabla 09). dejando de ser el bono con mayor participación y más inscrito en Registros públicos para el 2014.

Así como los bonos de titulización, bonos subordinados y certificados de depósito negociable dejaron de ser emitidos en un 66% y 57% respectivamente (Vea tabla 09).

Tabla 09

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento
2013-2014 (%)

	2013	2014	2013-2014
B. BONOS	2,262,870	1,066,969	-53%
-B.CORPORATIVOS	290,000	650,000	124%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	80,000	310,000	288%
-B.DE TITULIZACIÓN	1,657,870	26,969	-98%
-B.SUBORDINADOS	235,000	80,000	-66%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	42,000	50,500	20%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	700,000	300,000	-57%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2014-2015, el monto inscrito en Registros públicos experimento una reducción en el monto total inscrito por segundo año consecutivo de \$ 1, 417,469 miles de dólares a \$ 1,063,000 miles de dólares (Vea tabla 02). Experimentado así una reducción del 25% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2014 (Vea figura 02).

El principal motivo de esta reducción en la inscripción de valores en el año 2015 se debió a la ausencia de inscripción de certificados de depósitos negociables, disminuyendo en un 99% el monto inscrito. Además de la reducción de los certificados de depósitos negociables, se experimentó una reducción del 9% en la inscripción de bonos donde los bonos de arrendamiento financiero, bonos corporativos y bonos subordinados dejaron de ser emitidos para el año 2015 en un 81%, 65% y 63% respectivamente (Vea Tabla 10).

El impacto en el monto total inscrito para el año 2015 hubiera sido mayor de no ser por la inscripción de 655,000 millones de dólares en bonos de titulización.

Tabla 10

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2014-2015 (%)

	2014	2015	2014-2015
B. BONOS	1,066,969	973,000	-9%
-B.CORPORATIVOS	650,000	228,000	-65%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	310,000	60,000	-81%
-B.DE TITULIZACIÓN	26,969	655,000	2329%
-B.SUBORDINADOS	80,000	30,000	-63%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	50,500	88,000	74%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	300,000	2,000	-99%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2015-2016, el monto total inscrito en Registros Públicos en dólares experimento una reducción por tercer año consecutivo en el monto total inscrito de \$ 1,063,000 millones de dólares a \$ 532,000 millones de dólares (vea tabla 08). Experimentando así una reducción del 50% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2015 (vea figura 02).

Esta reducción en la emisión del 50% se debió a la carencia de emisión de bonos de titulización en un 96% respecto al año anterior como principal causa, seguido por la reducción en la inscripción de bonos corporativos en un 64% y certificados de depósito en un 100% (Vea tabla 11).

Dicha reducción para el año 2016 hubiera sido mayor, pero fue contrarrestado por la inscripción de instrumentos de corto plazo incrementando su participación de un 8.3% a un 59% del monto total inscrito puesto que se emitieron 324,000 miles de dólares.

Tabla 11

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento
2015-2016 (%)

	2015	2016	2015-2016
B. BONOS	973,000	218,000	-78%
-B.CORPORATIVOS	228,000	83,000	-64%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	60,000	75,000	25%
-B.DE TITULIZACIÓN	655,000	25,000	-96%
-B.SUBORDINADOS	30,000	35,000	17%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	88,000	314,000	257%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	2,000	-	-100%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2016-2017 el monto total inscrito en dólares en Registros públicos se vio reducido por cuarto año consecutivo de 532,000 millones de dólares a 227,250 millones de dólares (Vea tabla 08). La cual representa una reducción del 57.3% en el monto inscrito en Registros públicos en relación al año 2016. (Vea figura 02).

El principal motivo de la disminución en el monto inscrito para el año 2017 se debió a la reducción en un 95% en la inscripción de instrumentos de corto plazo; además de la reducción en la inscripción de bonos subordinados, bonos de titulización y bonos de arrendamiento financiero en un 74%, 100% y 27% respectivamente (Vea tabla 12).

Tabla 12

Variación Porcentual del monto inscrito en RPMV por Tipo de Instrumento 2016-2017
(%)

	2016	2017	2016-2017
B. BONOS	218,000	210,000	-4%
-B.CORPORATIVOS	83,000	146,000	76%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	75,000	55,000	-27%
-B.DE TITULIZACIÓN	25,000	-	-100%
-B.SUBORDINADOS	35,000	9,000	-74%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	314,000	17,250	-95%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

1.2.2 Comportamiento del Monto Colocado por Tipo de Instrumento y moneda

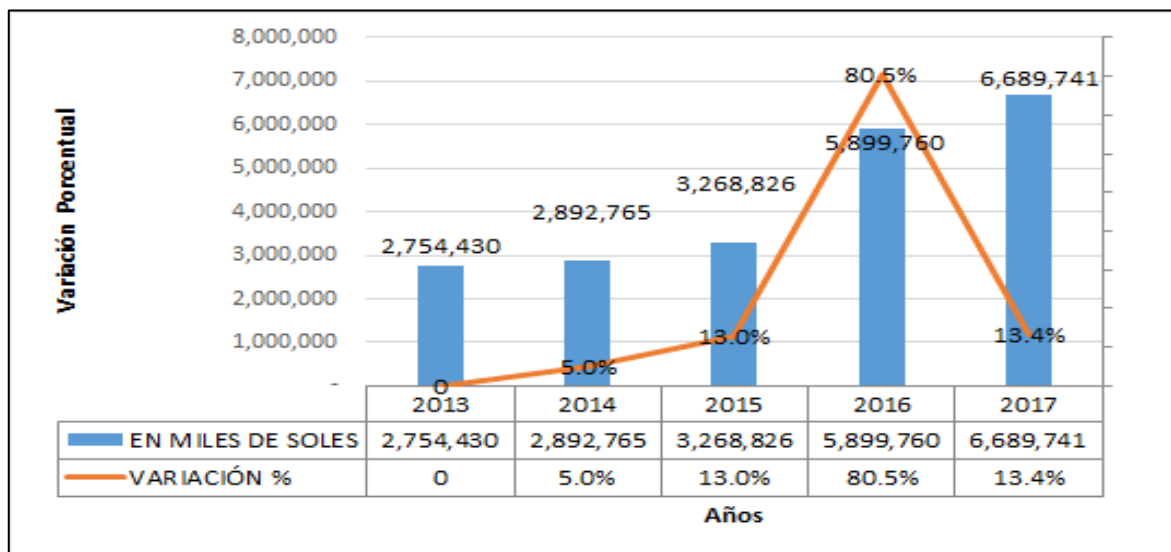
Monto Colocado por Tipo de Instrumento en soles

Para comprobar la hipótesis también se utilizó el indicador de la Variación porcentual del Monto Colocado Oferta Pública Primaria (año anterior). Vea figura 03. Debido a que la oferta pública primaria comprende desde el proceso de la inscripción hasta la colocación de estos instrumentos registrados en el Mercado primario mediante la oferta pública primaria.

A través de este indicador, se puede apreciar que el monto colocado por oferta pública primaria a lo largo del periodo de estudio describe una tendencia positiva en los 5 años del periodo de estudio, aunque se puede apreciar que el porcentaje de variación difiere.

Figura 03

Variación Porcentual Del Monto Colocado Por Oferta Pública Primaria 2013-2017 (%)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

Para poder analizar las causas de la tendencia del monto colocado por oferta pública primaria es indispensable conocer la composición de los instrumentos financieros, así como la participación en el monto total inscrito, la cual se presentará a continuación:

Tabla 13

Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
B. BONOS	68.1%	68.1%	82.6%	83.7%	85.8%
- B. CORPORATIVOS	48.5%	52.8%	80.9%	74.1%	77.5%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	0.0%	10.4%	0.0%	3.5%	5.4%
- B. DE TITULIZACIÓN	9.0%	1.9%	0.9%	0.2%	2.5%
- B. SUBORDINADOS	8.1%	3.0%	0.8%	5.9%	0.4%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	1.5%	0.7%	5.2%	3.4%	2.7%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	32.4%	31.2%	12.2%	12.8%	11.5%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Tabla 14

Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2013-2017 (miles de soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
MONTO COLOCADO POR INSTRUMENTO	2,754,430	2,892,765	3,268,826	5,899,760	6,689,741
B. BONOS	1,820,640	1,969,674	2,700,718	4,939,147	5,740,792
- B. CORPORATIVOS	1,337,073	1,527,260	2,644,681	4,373,790	5,187,792
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	300,000	-	205,100	358,000
- B. DE TITULIZACIÓN	249,087	54,405	30,537	10,257	165,000
- B. SUBORDINADOS	222,500	88,009	25,500	350,000	30,000
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	40,000	20,000	170,363	203,372	182,284
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	893,790	903,091	397,745	757,241	766,665

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

La composición por tipo de instrumento del monto colocado por oferta pública primaria se encuentra compuesto por bonos, instrumentos de corto plazo como certificados de depósito (vea tabla 13). Donde, los bonos oscilan con la mayor participación en el periodo de estudio con un crecimiento en la participación del monto colocado, de 66.1% en el 2013 a 85.8% al 2017.

Mientras que por otro lado los demás instrumentos como los certificados de depósitos redujeron su participación durante el periodo de estudio de 32.4% a 11.5% y los Instrumentos de corto plazo oscilaron en un rango de 0.7% a 5.2% del año 2013 al 2017.

Lo cual nos da a entender que una variación en el monto colocado por oferta pública primaria se verá reflejada principalmente por una variación de aquel instrumento que cuenta con una mayor participación sobre el monto colocado, en este caso los bonos. Los bonos, así como la colocación de los mismos varían según el tipo de bono (Vea Tabla 13); donde los bonos corporativos componen el mayor volumen de colocación representando entre el 48.5 y 77.5% en el periodo de estudio del total del monto de bonos colocado mientras que los bonos de arrendamiento financiero, titulización y subordinados solo aportan no más allá del 10.4%. Encontrándonos en una situación de crecimiento del monto colocado únicamente por la oferta de bonos, un motivo de alerta para los años posteriores por la dependencia a este instrumento.

Ante lo expuesto se podrá explicar a mayor detalle el movimiento del carente crecimiento y desarrollo en la inscripción de instrumentos financieros en Registros públicos.

Análisis del monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013-2017 por tipo de Instrumento

Para el año 2013-2014, el monto colocado por oferta pública primaria se vio incrementado de S/. 2, 754,430 miles de soles a S/. 2, 892,765 Miles de soles. (Vea Tabla 08), es decir que el monto total colocado se vio incrementado en un 5% en relación al año 2013 (Vea figura 03).

El principal motivo de este crecimiento porcentual en el año se debió al incremento del 100% en el monto colocado de bonos de arrendamiento financiero y un incremento del 14.2% en el monto de los bonos corporativos, siendo los bonos la única razón de crecimiento del monto colocado para el 2014 en relación al 2013 (Vea tabla 15).

Este desempeño de los bonos corporativos se vio reflejado en el porcentaje de participación, debido a que para el 2013 los bonos aportaban el 66.1% del total del monto colocado y se incrementó a un 68.1% para el año 2014. Mientras que los otros instrumentos perdían participación sobre el monto colocado a razones de hasta el 10%.

Así como existió un mayor monto de colocación por oferta pública primaria; instrumentos como bonos de titulización, bonos subordinados e instrumentos de corto plazo redujeron el monto colocado en un 78.2%, 60.4% y 50% respectivamente trayendo como consecuencia que el número de instrumentos financieros colocados en la oferta pública primaria no sea de igual magnitud que del año 2013.

Tabla 15

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo
De Instrumento 2013-2014 (%)

	2013	2014	2013-2014
B. BONOS	1,820,640	1,969,674	8.2%
- B. CORPORATIVOS	1,337,073	1,527,260	14.2%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	300,000	100.0%
- B. DE TITULIZACIÓN	249,067	54,405	-78.2%
- B. SUBORDINADOS	222,500	88,009	-60.4%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	40,000	20,000	-50.0%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	893,790	903,091	1.0%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2014-2015 el monto colocado por oferta pública primaria se vio incrementado de S/. 2, 892,765 Miles de soles a S/3, 268,826 miles de soles (Vea Tabla 14), generando así un crecimiento sobre el monto colocado del 13% en relación al año 2014 (Vea figura 03).

El principal motivo de este crecimiento porcentual en el año 2015 se debió al incremento del 751.8% en el monto colocado de bonos de arrendamiento financiero y un incremento del 14.2% en el monto de instrumentos de corto plazo (Vea tabla 16).

Este desempeño de estos dos instrumentos antes mencionados se vio reflejado en el porcentaje de participación sobre el monto colocado que aportan. Los bonos, incrementando su participación de un 68.1% a 82.6% y los instrumentos de corto plazo de 0.7% a 5.2% (Vea tabla 13).

Así como existió un mayor monto de colocación por oferta pública primaria, instrumentos como bonos de arrendamiento financiero, bonos subordinados y certificados de depósito negociables redujeron el monto colocado en un 100% ,71% y 56% respectivamente trayendo como consecuencia que el desempeño de la oferta pública primaria no fuera como lo esperado.

Tabla 16

Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria por Tipo de Instrumento 2014-2015 (%)

	2014	2015	2014-2015
B. BONOS	1,969,674	2,700,718	37.1%
- B. CORPORATIVOS	1,527,260	2,644,681	73.2%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	300,000	-	-100.0%
- B. DE TITULIZACIÓN	54,405	30,537	-43.9%
- B. SUBORDINADOS	88,009	25,500	-71.0%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	20,000	170,363	751.8%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	903,091	397,745	-56.0%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2015-2016 el monto colocado por oferta pública primaria se vio incrementado de S/. 3, 268,826 miles de soles a S/. 5, 899,760 Miles de soles (Vea Tabla 14), generando así crecimiento sobre el monto colocado del 80.5% en relación al año 2015 (Vea figura 03).

Como se puede apreciar en la Figura 02, fue en el año 2016 que el monto colocado por la oferta pública primaria alcanzó el crecimiento más alto en el periodo de estudio 2013-2017 en términos de variación porcentual sobre el año anterior, esto debido al crecimiento del monto colocado de varios instrumentos tales como los bonos, así como los certificados de depósito e instrumentos de corto plazo, con un 90.4%, 82.9% y 19.4% respectivamente. (Vea tabla 17).

Claramente, el crecimiento de la participación de los bonos se vio incrementada sobre el monto total colocado, llegando a contar con una participación del 83.7% sobre el total del monto colocado.

Tabla 17

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por
Tipo de Instrumento 2015-2016 (%)

	2015	2016	2015-2016
B. BONOS	2,700,718	4,939,147	82.9%
- B. CORPORATIVOS	2,644,681	4,373,790	65.4%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	205,100	68.4%
- B. DE TITULIZACIÓN	30,537	10,257	-66.4%
- B. SUBORDINADOS	25,500	350,000	100%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	170,363	203,372	19.4%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	397,745	757,241	90.4%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2016-2017 el monto colocado por oferta pública primaria se vio incrementado de S/. 5, 899,760 Miles de soles a S/.6, 689,741 miles de soles (Vea Tabla 14), generando así crecimiento sobre el monto colocado del 13.4% en relación al año 2016 (Vea figura 03).

El principal motivo de este crecimiento porcentual en el año 2017 se debió al incremento del 540.3% en el monto colocado de bonos de Titulización y un incremento del 74.5% en el monto colocado de los bonos de arrendamiento financiero, aportando así un crecimiento del 16.2% en el monto colocado de los bonos en el total del monto colocado por oferta pública primaria (Vea tabla 18).

El desempeño de estos dos instrumentos antes mencionados fue motivo del crecimiento en el monto colocado para el 2017 el cual a su vez es corroborado mediante un análisis vertical que detalla que con un incremento en el porcentaje de participación sobre el monto total colocado se vio incrementado de 83.7% a 85.8% en comparación con el año 2016 (Vea tabla 13).

Así como existió un mayor monto de colocación por oferta pública primaria; instrumentos como bonos subordinados e instrumentos de corto plazo redujeron el monto colocado en un 100% y 10.4% respectivamente trayendo como consecuencia que el desempeño de la oferta pública primaria no fuera de igual o similar magnitud que en el año 2015-2016.

Tabla 18

Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria Por
Tipo De Instrumento 2016-2017 (%)

	2016	2017	2016-2017
B. BONOS	4,939,147	5,740,792	16.2%
- B. CORPORATIVOS	4,373,790	5,187,792	18.6%
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	205,100	358,000	74.5%
- B. DE TITULIZACIÓN	10,257	165,000	540.3%
- B. SUBORDINADOS	350,000	30,000	-91.4%
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	203,372	182,284	-10.4%
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	757,241	766,665	1.2%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

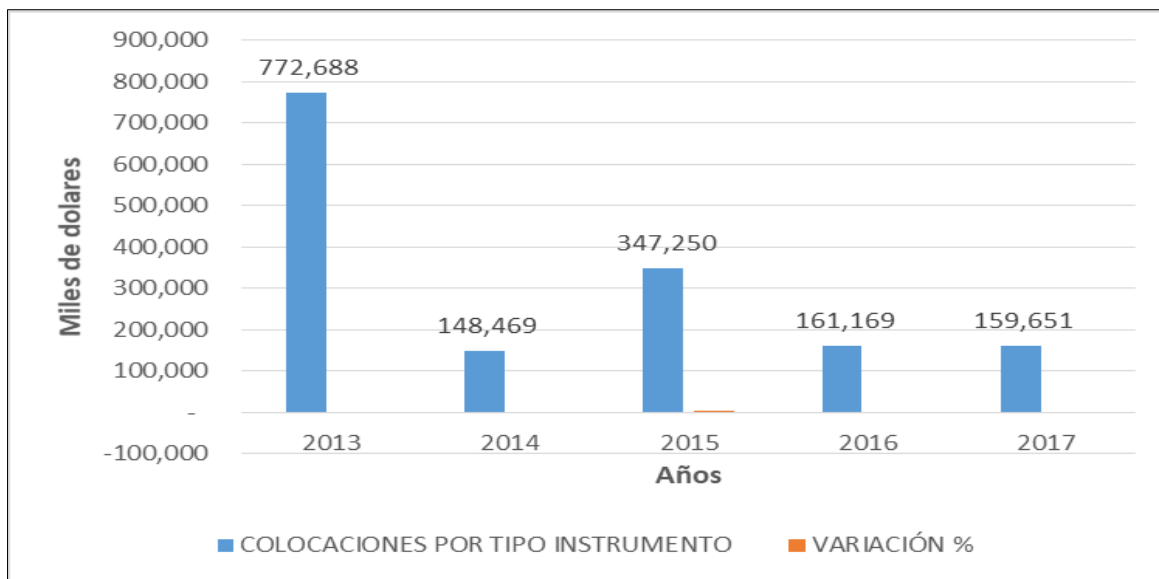
Hasta este punto se puede apreciar que existe una gran discordancia entre el monto que se inscriben registros públicos y el monto que se coloca por Oferta pública primaria en el mercado peruano.

Monto Colocado por Tipo de Instrumento en Dólares

A través de este indicador, se puede apreciar que el monto colocado en dólares por oferta pública primaria a lo largo del periodo de estudio.

Figura 04

Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013-2017 (%)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

Tabla 19

Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013 -2017

	2013	2014	2015	2016	2017
COLOCACIONES POR TIPO INSTRUMENTO	772,688	148,469	347,250	161,169	159,651
VARIACIÓN %	0	-80.8%	133.9%	-53.6%	-0.9%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para poder analizar las causas de la tendencia del monto colocado por oferta pública primaria es indispensable conocer la composición de los instrumentos financieros, así como la participación en el monto total inscrito en dólares, la cual se presentará a continuación:

Tabla 20

Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por
Tipo de Instrumento 2013-2017 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
B. BONOS	89.3%	72.0%	82.7%	44.4%	66.7%
-B.CORPORATIVOS	2.9%	18.7%	33.9%	4.1%	32.2%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	10.4%	9.3%	11.3%	30.5%	32.0%
-B.DE TITULIZACIÓN	72.9%	25.2%	54.8%	32.5%	0.0%
-B.SUBORDINADOS	13.8%	46.7%	0.0%	32.9%	35.9%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	3.5%	28.0%	16.7%	55.6%	33.3%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Tabla 21

Porcentaje de Participación del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por
Tipo de Instrumento 2013-2017 (Miles De Dólares)

	2013	2014	2015	2016	2017
EMISIONES INSCRITAS POR INSTRUMENTO	772,688	148,469	347,250	161,169	159,651
B. BONOS	689,670	106,969	287,344	71,515	106,551
-B.CORPORATIVOS	20,000	20,000	97,359	2,954	34,281
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	71,639	10,000	32,550	21,808	34,070
-B.DE TITULIZACIÓN	503,031	26,969	157,435	23,247	-
-B.SUBORDINADOS	95,000	50,000	-	23,506	38,200
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	27,018	41,500	57,906	89,654	53,100
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	-	-	2,000	-	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

La composición por tipo de instrumento del monto colocado por oferta pública primaria se encuentra compuesto por bonos, instrumentos de corto plazo como certificados de depósito (vea tabla 20). Donde, los bonos oscilan con la mayor participación en el periodo de estudio con un crecimiento en la participación del monto colocado, de 44.4% en el 2013 a 89.3% al 2017.

Mientras que por otro lado los demás instrumentos como los instrumentos de corto plazo contaron con una participación durante el periodo de estudio que oscilaba entre 3.5% a 33.3% y los certificados de depósito negociable solo colocaron durante un año

Lo cual nos da a entender que una variación en el monto colocado por oferta pública primaria se verá reflejada principalmente por una variación de aquel instrumento que cuenta con una mayor participación sobre el monto colocado, en este caso los bonos. Los bonos, así como la colocación de los mismos varían según el tipo de bono (Vea Tabla 20); donde los bonos de titulización componen el mayor volumen de colocación representando entre el 25.2 y 72.9% en el periodo de estudio del total del monto de bonos colocado.

Por otro lado, los bonos de arrendamiento financiero oscilaron entre 9.3% y 32% en participación, bonos corporativos de 2.9% a 33.9% y subordinados aportaron del 13.8% a 48.7%. Encontrándonos en una situación de crecimiento del monto colocado únicamente por la oferta de bonos, un motivo de alerta para los años posteriores por la dependencia a este instrumento.

Ante lo expuesto se podrá explicar a mayor detalle el desenvolvimiento y desarrollo en la colocación de instrumentos financieros.

Análisis del monto Colocado por Oferta Pública Primaria 2013-2017 por tipo de Instrumento

Para el año 2013-2014, el monto colocado en dólares por oferta pública primaria se vio reducido de 772,688 miles de dólares a 148,469 miles de dólares (Vea Tabla 21), es decir que el monto total colocado se redujo en un 80.8% en relación al año 2013 (Vea Figura 04).

El principal motivo de esta contracción porcentual en el monto total colocado para el año 2014 se debió a la ausencia en la colocación de bonos la cual se vio reducida en un 84% en el año 2014 principalmente por la ausencia de colocación de bonos de titulización, bonos de arrendamiento financiero y bonos subordinados los cuales dejaron de ser colocados mediante oferta pública primaria en un 95%, 86% y 47% respectivamente (Vea Tabla 22).

Tabla 22

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo
De Instrumento 2013-2014 (%)

	2013	2014	2013-2014
B. BONOS	689,670	106,969	-84%
-B.CORPORATIVOS	20,000	20,000	0%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	71,639	10,000	-86%
-B.DE TITULIZACIÓN	503,031	26,969	-95%
-B.SUBORDINADOS	95,000	50,000	-47%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	27,018	41,500	54%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2014-2015 el monto colocado por oferta Pública Primaria se vio incrementado de 148,469 miles de dólares a 347,250 miles de dólares (Vea Tabla 21), generando así un crecimiento sobre el monto total colocado de un 133.9% en relación al año 2014 (Vea gráfico 04).

El principal motivo de este crecimiento en la colocación de instrumentos se debió a la colocación de los bonos, así como instrumentos de corto plazo; donde destaco la colocación de los bonos de titulización que colocaron un 484% más respecto al año 2014 seguido por los bonos corporativos y bonos de arrendamiento financiero con 387% y 226% respectivamente (Vea Tabla 23).

Tabla 23

Variación Porcentual Del Monto Total Colocado Por Oferta Pública Primaria Por Tipo
De Instrumento 2014-2015 (%)

	2014	2015	2014-2015
B. BONOS	106,969	287,344	169%
-B.CORPORATIVOS	20,000	97,359	387%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	10,000	32,550	226%
-B.DE TITULIZACIÓN	26,969	157,435	484%
-B.SUBORDINADOS	50,000	-	-100%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	41,500	57,906	40%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	-	2,000	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2015-2016 el monto colocado por oferta pública primaria se vio reducida de 347,250 miles de dólares a 161,169 miles de dólares (Vea tabla 21), generando así una contracción en el monto colocado del 53.6% respecto al año 2015 (Vea figura 04).

Esta reducción en el monto total colocado se debió a la ausencia de colocación de instrumentos como bonos y certificados de depósito negociable; principalmente por la ausencia en la colocación de bonos de titulización que paso de colocar 157,435 miles de dólares a solo colocar 23,247 miles de dólares para el año 2016.

A demás de los bonos de titulización, se dejaron de colocar bonos como los bonos corporativos y bonos de arrendamiento financiero en un 97% y 33% respectivamente (Vea Tabla 24).

Tabla 24

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo
De Instrumento 2015 - 2016 (%)

	2015	2016	2015-2016
B. BONOS	287,344	71,515	-75%
-B.CORPORATIVOS	97,359	2,954	-97%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	32,550	21,808	-33%
-B.DE TITULIZACIÓN	157,435	23,247	-85%
-B.SUBORDINADOS	-	23,506	100%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	57,906	89,654	55%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	2,000	-	-100%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Para el año 2016-2017 el monto colocado por oferta pública primaria se vio reducida de 161,169 miles de dólares a 159,651 miles de dólares (Vea Tabla 21), generando una reducción en la colocación para el año 2017 de 0.9% (Vea Figura 04).

El principal motivo de la contracción se debió a la ausencia en la colocación en bonos de titulización para el año 2017 donde no se colocó bono alguno; además de la reducción en la colocación de instrumentos de corto plazo en un 41% respecto al año anterior (Vea tabla 25).

Tabla 25

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria por Tipo
De Instrumento 2016-2017 (%)

	2016	2017	2016-2017
B. BONOS	71,515	106,551	49%
-B.CORPORATIVOS	2,954	34,281	1060%
-B.DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	21,808	34,070	56%
-B.DE TITULIZACIÓN	23,247	-	-100%
-B.SUBORDINADOS	23,506	38,200	63%
C. INSTRUM. DE CORTO PLAZO	89,654	53,100	-41%
D. CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLE	-	-	-

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

1.2.3 Monto Total Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de moneda Monto Total Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de moneda en miles de Dólares

Como podemos observar en la tabla 26, en el 2014 los montos colocados vía OPP en el mercado local totalizaron US\$ 148,469 miles de dólares, lo que significó una reducción de 80 % con respecto al año anterior. Esto se explica, al igual que en el caso de la inscripción de valores, por un descenso en la colocación de bonos corporativos y de titulización.

Para el año 2015 totalizaron US\$ 347,250 miles de dólares, lo que significó un aumento de 50 % con respecto al año anterior. Esto se explica, al igual que en el caso de la inscripción de valores, por la recuperación en la colocación de bonos de titulización, así como un incremento en las colocaciones de bonos corporativos.

Para el 2016 totalizaron US\$ 161,16 9miles de dólares, lo que significó una reducción de 46% con respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por una reducción en la colocación de bonos corporativos y bonos de arrendamiento financiero, aunque se registró un incremento en la colocación de instrumentos de corto plazo.

En el 2017 el monto se ubicó US\$ 159, 651 miles de dólares, lo que significó una reducción de 2% con respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por una reducción en la colocación de bonos de titulización ya que su monto colocado registró a cero.

El comportamiento de los montos colocados en miles de dólares en el periodo de estudio 2013 y 2017 presentaron un crecimiento solo en el año 2013 a un ritmo lento en donde el mayor monto colocado este dado por colocación de bonos titulizados y bonos corporativos que representan casi un 75% del monto total, esto debido a que los inversionistas institucionales demandan más estos instrumentos de renta fija ya que ofrecen una buena rentabilidad más estable en el tiempo. Pero a partir de ese año sus colocaciones fueron muy deficientes a diferencia de los montos colocados en miles de soles.

Monto Total Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de moneda en miles de Soles

Habiendo desarrollado este indicador en miles de dólares en el anterior apartado, a continuación, se presentan los resultados obtenidos en miles de soles.

Observamos que el año 2013 el monto colocado vía OPP en el mercado local totalizó en 2,754,430 miles de soles, lo que significó un aumento de 1.902 % con respecto al año anterior. Por recuperación en la colocación de bonos de titulización (Vea tabla 26).

Para el 2014 totalizaron 2, 892,765 miles de soles, lo que significó un aumento de 5 % con respecto al año anterior (como se puede ver en la tabla 26). Esto se explica, principalmente, por un aumento en bonos de arrendamiento financiero ya que en el año 2013 no se registró colocación alguna de este instrumento, así como un aumento significativo en la colocación de certificados de depósito negociable, pero a pesar de este crecimiento respecto al año anterior este no fue significativo por una caída en los bonos de titulización, así como de los bonos subordinados.

En este año se presentó la mayor caída del monto colocado que se presentó, pero fue menor a comparación de monto negociado en dólares

A partir del 2014 se presencié un crecimiento más dinámico que los montos colocados en moneda local lo que también tuvo efecto en la demanda de los inversionistas institucionales

El comportamiento del monto colocado por tipo de instrumentos en el mercado de valores primario nos muestra que los emisores tienen una predilección por instrumentos de renta fija de largo plazo. Como podemos observar en la tabla 13 que entre el año 2013 hasta el 2017, los bonos corporativos y de titulización constituyen la clase de instrumento más utilizado por los emisores para financiarse, en comparación a los instrumentos de corto plazo.

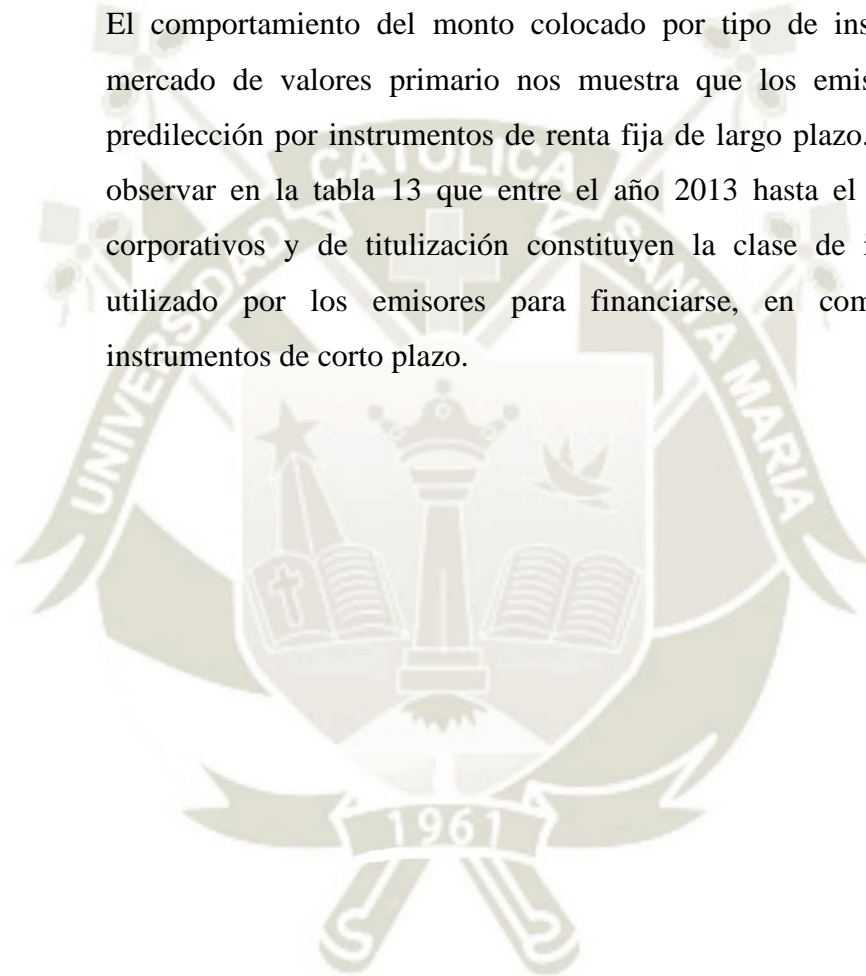


Tabla 26

Monto Colocado Por Oferta Publica Primaria Por Tipo De Instrumento Y Moneda: 2013 – 2017 (en miles)

	2013		2014		2015		2016		2017	
	US\$	S/	US\$	S/	US\$	S/	US\$	S/	US\$	S/
I. COLOCACIONES POR TIPO DE INSTRUMENTO										
A. ACCIONES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
B. BONOS	689,670	1,820,640	106,969	1,969,674	287,344	2,700,718	71,515	4,939,147	106,551	5,740,792
- B. CORPORATIVOS	20,000	1,337,073	20,000	1,527,260	97,359	2,644,681	2,954	4,373,790	34,281	5,187,792
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	71,639	-	10,000	300,000	32,550	-	21,808	205,100	34,070	358,000
- B. DE TITULIZACIÓN	503,031	249,067	26,969	54,405	157,435	30,537	23,247	10,257	-	165,000
- B. SUBORDINADOS	95,000	222,500	50,000	88,009	-	25,500	23,506	350,000	38,200	30,000
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	27,018	40,000	41,500	20,000	57,906	170,363	89,654	203,372	53,100	182,284
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	-	893,790	-	903,091	2,000	397,745	-	757,241	-	766,665
E. SENIOR NOTES	56,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (A + B + C + D + E)	772,688	2,754,430	148,469	2,892,765	347,250	3,268,826	161,169	5,899,760	159,651	6,689,741
TOTAL, COLOCACIONES (EN MILES DE DÓLARES)	1,804,317		1,167,285		1,394,740		1,924,059		2,206,137	
TOTAL, COLOCACIONES (EN MILES DE SOLES)	4,876,349		3,314,384		4,389,730		6,444,691		7,208,596	

Fuente: Anuario Estadístico de la Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

1.2.4 Relación entre el Monto Inscrito en Registros públicos y el Monto Total Colocado por Oferta pública primaria

Hasta el momento, y si cada indicador es analizado independientemente se muestra que el panorama de la oferta pública primaria se encuentra en crecimiento bajo la premisa de capitalización de valores que considera el volumen acumulado del total de valores que lograron ser colocadas en circulación en el periodo de estudio.

Es decir, para el año 2013 se colocaron S/. 2, 754,430 Miles de soles y para el año 2014 de acuerdo a la capitalización se tiene S/. 5,508,860 Miles de soles del monto total colocado en el mercado primario. Pero si se Considera el periodo de estudio que abarca desde el año 2013 hasta el 2017, el monto total inscrito acumulado es de S/. 45,309,455 Miles de soles mientras que el monto colocado total acumulado es de S/. 13,772,50 Miles de soles.

Al comparar las cifras entre el monto total inscrito en registros públicos y el monto total colocado por oferta pública primaria se demuestra la ausencia de un mayor dinamismo en el mercado de valores peruano en el periodo de estudio donde se puede apreciar una gran discrepancia entre el monto que se inscribió en registros públicos y el monto que llegó a ser colocado en el mercado de valores peruano (Vea Tabla 13).

Tabla 27

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria entre el Monto Inscrito en Registros Públicos (2013-2017) (Miles De Soles)

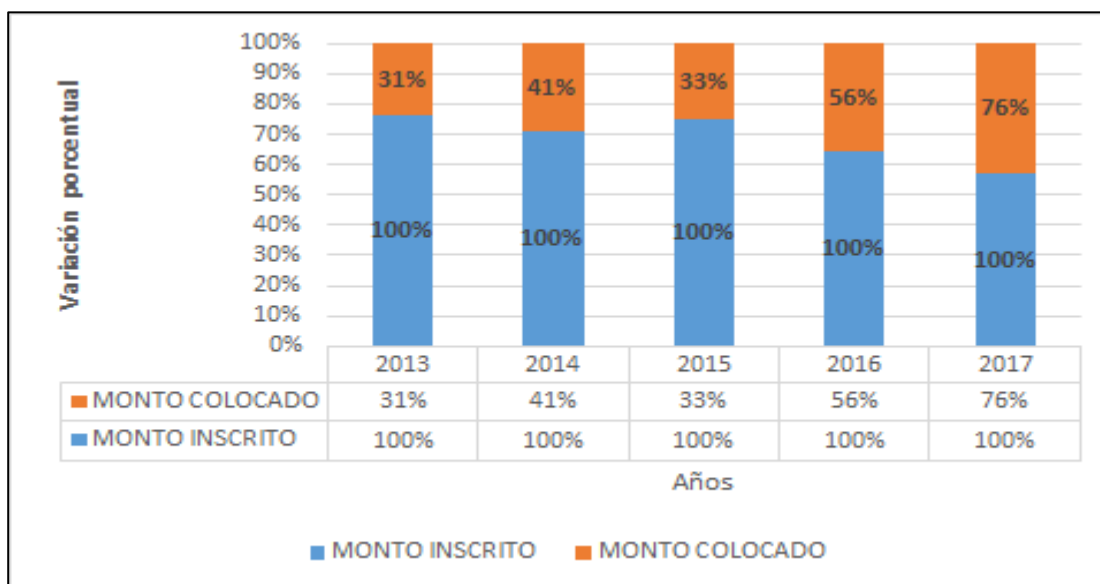
	EN MILES DE SOLES					CAPITALIZACIÓN DEL MONTO
	2013	2014	2015	2016	2017	
MONTO INSCRITO	8,829,105	7,119,000	9,895,400	10,620,275	8,845,675	45,309,455
MONTO COLOCADO	2,754,430	2,892,765	3,268,826	5,899,760	6,689,741	21,505,522

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Figura 05

Variación Porcentual del Monto Total Colocado por Oferta Pública Primaria Entre el Monto Inscrito en Registros Públicos (2013-2017) (%)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Cómo se puede apreciar en el Figura 05, en el mercado de valores peruano en el periodo de estudio existe una gran discordancia entre el monto que se inscribe en Registros públicos y el monto que se coloca previamente su inscripción.

Para el 2013 el total del monto colocado representó el 31% del total del monto inscrito en registros públicos, es decir que solo se logró colocar 2,754,430 miles de soles de un total de 8,829,105 miles de soles inscritos en registros públicos en el mismo año.

Para el 2014 el total del monto colocado representó el 41% del total del monto inscrito en registros públicos, es decir que solo se logró colocar 2,892,765 miles de soles de un total de 7,119,000 miles de soles inscritos en registros públicos en el mismo año.

Para el 2015 el total del monto colocado representó el 33% del total del monto inscrito en registros públicos, es decir que solo se logró colocar 3,268,826 miles de soles de un total de 9,895,400 miles de soles inscritos en registros públicos en el mismo año.

Para el 2016 el total del monto colocado representó el 56% del total del monto inscrito en registros públicos, es decir que solo se logró colocar 5,899,760 miles de soles de un total de 10,620,275 miles de soles inscritos en registros públicos en el mismo año.

Para el 2017 el total del monto colocado representó el 76% del total del monto inscrito en registros públicos, es decir que solo se logró colocar 6,845,675 miles de soles de un total de 6,689,741 miles de soles inscritos en registros públicos en el mismo año

En promedio, considerando el periodo de estudio, el monto total colocado por oferta pública primaria del año 2013 al año 2017 representa el 47% del monto que se inscribió en registros públicos durante esos años (Vea figura 05).



CAPÍTULO II

2. DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Como hemos visto en el capítulo I el desarrollo de la variable independiente la Oferta Pública Primaria ahora veremos el desarrollo de la variable dependiente Demanda de Inversionistas Institucionales.

2.1. Definición de términos

Para una mejor comprensión del capítulo desarrollaremos algunos términos que son relevantes:

Estos términos descritos a continuación han sido extraídos de la ley del Mercado de Valores y del glosario de la Bolsa de Valores que se encuentra en el portal de su página web.

Inversionistas Institucionales

Son inversionistas institucionales las personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión.

Según la Resolución de Superintendencia N°00021-2013 los inversionistas institucionales son aquellas personas naturales y jurídicas. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros regidos por la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, los agentes de intermediación, las administradoras privadas de fondos de pensiones, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos mutuos, así como las entidades del exterior que desarrollen actividades similares y las demás personas a las que CONASEV califique como tales (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 1999).

Bancos

Empresa dedicada a operaciones y servicios de carácter financiero, que recibe dinero del público, en forma de depósitos u otra modalidad, y utiliza ese dinero, junto con su propio capital y el de otras fuentes, para conceder créditos (préstamos o descuentos de documentos) y realizar inversiones por cuenta propia. Se caracteriza por la creación secundaria de dinero a través de sus operaciones crediticias (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

Compañías de Seguros

Las Compañías de Seguros Generales son empresas que ofrecen seguros que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o en el patrimonio. En forma excepcional, también cubren los riesgos de accidentes personales y los seguros de salud. También pueden dedicarse a la intermediación y liquidación de seguros. (Porta de educación Financiera [EDUCA], s. f.)

Fondo de Inversión

Es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y demás activos señalados en el marco legal (LMV, reglamento de fondos y reglamentos internos), son también conocidos como fondos de capital cerrados, debido a que su número de cuotas es fijo y no son susceptibles de rescate, reembolso o de incremento en su valor por nuevas aportaciones. No obstante, la asamblea general de partícipes podrá excepcionalmente acordar que se efectúen nuevas aportaciones o se aumente el número de cuotas (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 1996).

Fondos Mutuos

Fondo mutuo de inversión en valores es un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas (empresas, asociaciones, etc.) conocidas como partícipes, que cuentan con recursos disponibles para su inversión en instrumentos y operaciones financieras. El fondo mutuo es administrado por una sociedad anónima denominada sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.b).

Tipos de fondos mutuos:

- **Fondos mutuos de instrumentos de deudas**

La mayor parte de su patrimonio está compuesto por bonos, instrumentos de corto plazo y depósitos. Tienen un bajo riesgo, pero una rentabilidad esperada menor. No presenta fuertes fluctuaciones en los precios, define la Superintendencia del Mercado de Valores (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.d).

- **Fondos mutuos de renta mixta**

Su patrimonio está compuesto por instrumentos de deuda y de renta variable. Son de mayor riesgo que los fondos mutuos de instrumentos de deuda, lo cual es compensado con la expectativa de mayor rentabilidad (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.d).

- **Fondos mutuos de renta variable**

La mayor parte de su patrimonio está invertido en instrumentos de renta variable (acciones). Son los de más alto riesgo ya que los precios de las acciones presentan una mayor volatilidad, pero pueden ser más rentables (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.d).

AFP: Administradora de Fondo de Pensiones

Las AFP son instituciones financieras privadas cuyo fin es la administración de los Fondos de Pensiones bajo la modalidad de cuentas personales. Otorgan pensiones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y proporcionan además gastos de sepelio

La AFP realiza inversiones con los aportes de los afiliados, con el fin de obtener una rentabilidad que le permita incrementar el valor de las prestaciones que brinda a los afiliados. Las inversiones de los fondos de pensiones (formados por el conjunto de Cuentas Individuales de Capitalización que administra una AFP), sólo se pueden realizar en instrumentos financieros autorizados por el marco normativo vigente, tales como acciones, bonos, certificados de depósitos, entre otros (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2016).

Agentes Intermediarios

los agentes de intermediación son las sociedades anónimas que se dedican a la intermediación de valores en el mercado y que se dividen en distintos tipos.

- **Sociedades Administradoras de Fondo Mutuos**

La Sociedad Administradora de fondos mutuos de inversión en valores es una persona jurídica autorizada por CONASEV, cuyo objeto es la administración de fondos mutuos. La sociedad administradora se encarga de la gestión profesional de los recursos de los fondos mutuos que administra y se responsabiliza de la correcta aplicación del reglamento de participación y de los respectivos prospectos simplificados y contrato de administración (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2018).

- **Sociedades de Administradoras de Fondos de Inversión**

Son sociedades administradoras de Fondos de Inversión las sociedades anónimas que tienen como objeto social la administración de uno o más fondos de inversión. Corresponde a CONASEV autorizar la organización y funcionamiento de la sociedad administradora, así como ejercer la supervisión de ésta, en tanto tenga como fin administrar fondos de inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública. Las sociedades administradoras que se encuentran bajo el ámbito de competencia de CONASEV podrán adicionalmente administrar fondos mutuos de inversión en valores y fondos de inversión de oferta privada siempre que se sometan a la regulación que, respecto de tales fondos, apruebe dicha entidad. CONASEV podrá crear un régimen simplificado para los fondos que tales sociedades administren flexibilizando los requisitos que establezcan las normas que, por Ley, les son aplicables (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2002).

2.2. Número de Inversionistas Institucionales

Los inversionistas institucionales son las personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros, las administradoras privadas de fondos de pensiones entre otros.

En el mercado de Valores tenemos un total de 107 inversionistas institucionales como se puede ver el Cuadro N°4. Entre los que más resalta en cuanto número de entidades son las Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI) y Fondos Mutuos con 35, seguido de los agentes de intermediación 23, compañías de seguros 19, bancos 12, empresas financieras con 11, y por últimos las AFPs con 4.

Tabla 28

Número de Inversionistas Institucionales

INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	NÚMERO
Bancos	15
Empresas Financieras	11
Compañías de Seguro	19
Agentes de Intermediación	23
AFP's	4
Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI) Y Fondos Mutuos	35
TOTAL	107

Fuente: Reglamento del mercado de inversionistas institucionales de la superintendencia del mercado de valores: Anexo 1

Elaboración: Autores

- **Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP):** Se tiene 4 principales AFPs la cuales son: la AFP Integra, del grupo Sura, AFP Prima, del grupo Romero, AFP Profuturo, del grupo Scotiabank y AFP Habitat, de Prudential Financial y la chilena Inversiones.

- **Bancos:** Los más destacados a nivel Latinoamericano tenemos al BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank.

Tabla 29

Lista de Bancos en el Perú

Banco de Comercio.	Banco Continental	Scotiabank Perú	Banco Santander Perú
Banco de Crédito del Perú	Citibank Perú	Banco GNB Perú	Banco Azteca
Banco Interamericano de Finanzas	Interbank	Banco Falabella	Banco Cencosud
Banco Financiero	MiBanco	Banco Ripley	ICBC PERU BANK

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Compañías de Seguro:** El mercado peruano de seguros de vida está concentrado, dado que las seis principales aseguradoras explican el 93,3%. El Pacífico Vida y Rímac son participaciones respectivas de 27% y 23,9%. Les siguen Grupo Sura, Interseguro, la Positiva Vida y Mapfre Vida, con cuotas de 13%, 11,9%, 10,5% y 7% respectivamente.

Tabla 30

Lista de Compañías de Seguro en el Perú

Interseguro	Mapfre Perú	Protecta	Rigel Perú	Coface
Rímac Seguros	Pacífico Seguros	INSUR	Vida camara	Avla Perú
Secrex	La Positiva Visa	Chubb Perú	HDI Seguros S.A.	Liberty Seguros
La Positiva	BNP Paribas Cardif	Mapfre Perú Vida	Ohio National Vida	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

Agentes de Intermediación: Acres Sociedad Agente de Bolsa S.A, CA Perú Sociedad Agente de Bolsa S.A, Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A, Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.

Tabla 31

Lista de Agentes de Intermediación en el Perú

ACRES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	CA PERU SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	DIVISO BOLSA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	PROVALOR SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA CARTISA PERU S.A.
ADCAP SECURITIES PERÚ SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	CITICORP PERU S.A.	GRUPO CORIL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	LARRAIN VIAL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	RENTA 4 SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA SURA S.A.
BNB VALORES PERU S.A.	CONTINENTAL BOLSA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	INTELIGO SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	MAGOT SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA SAC	SCOTIA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	TRADEK S.A. SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA
BTG PACTUAL PERU S.A.	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	INVERSION Y DESARROLLO SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	PROMOTORES E INVERSORES INVESTA S.A.	SEMINARIO Y CIA. SOCIEDAD AGENTE	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI) y Fondos Mutuos:** Entre las que más resaltan son: Ac Capitales Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, Bd sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A.C, Compas Gropu Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, El Dorado Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, Grupo Coril Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A.

Tabla 32

Lista de SAFI Y Fondos Mutuos en el Perú

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	BD CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	COMPAS GROPU SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	EL DORADO ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	GRUPO CORIL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	LXG ASSET MANAGEMENT S.A.
ACRES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	BLANCO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	CORE CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	ENFOCA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	INDEPENDIENTE SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	MACROCAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A
ADCAP ASSET MANAFMENT PERU SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	BTG PACTUAL PERU S.A.	CREDICORP CAPITAL S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	FARO CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	INTERFONDOS S.A.	MGI SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A
ANDEAN CROWN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	CAPIA SADI S.A.	DIAPHANUM SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	FONDO LATAM PERU EN LIQUIDACION	KOA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	POPULAR S.A.
BBVA ASSET MANAFMENT CONTINENTAL S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	CAPIRAL INVESTMENTS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	DIVISO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	FONDO SURA SAF S.A.C.	LARRAIN VIAL S.A.	PROMOINVEST SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A.A.
SCOTIA FONDOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS S.A	SIGMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	SRM SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	SUMMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	W CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores.

- **Empresas Financieras:** Las cuales son Crediscotia, Amerika, Proempresa, Qapaq, Credinka, Mitsui, TFC, Confianza, Efectiva, ¡OH! y Compartamos.

2.3. Demanda de Inversionistas Institucionales en el Mercado Primario

Para el análisis de la variable dependiente “Demanda de Inversionista Institucionales”, se halló aquellos indicadores que miden la variable tales como:

2.3.1 Compra de Valores de Oferta Pública Primaria por Tipo de Inversionista Institucionales 2013 – 2017.

Mediante este indicador observaremos el comportamiento de los inversionistas institucionales en la compra de valores por OPP y su distribución por tipo de inversionista. A continuación, se presentan los resultados obtenidos de este indicador.

En la tabla 21 en el año 2013 los inversionistas que presentaron mayor participación en la compra de valores mediante OPP fueron los fondos mutuos que concentraron el 20.6%, seguidos por las compañías de seguros con un 19.2%, las AFP con un 17.3% y las sociedades agentes de bolsa 14.4%. En el año 2014 los inversionistas que mayor participación presento fue las AFPs con un 33.80%, seguidos por las compañías de seguros que redujo su inversión a 13.3% y los fondos mutuos de igual manera redujeron su inversión a 13.90%. Para el año 2015 los las AFPs concentraron el 38.8% de a OPP, seguidos por las compañías de seguros con un 20.8% y los fondos mutuos con un 12%. De igual manera para el año 2016 las AFPs aumentaron considerablemente su inversión en la compra de valores llegando a concentrar el 47% del total de la OPP dada para ese año, seguido por las compañías de seguros con un 20% y Fondos Mutuos 7%. Y para el 2017 los Fondos de Pensiones concentraron el 35% del total de monto colocado dado para el 2017, seguidos por las compañías de seguros con un 18% y Fondos Mutuos con un 12%.

Asimismo, debemos de mencionar que en el caso las Fuerzas Armadas, Essalud, personas naturales y bancos, su participación es mínima en el mercado de valores según data estadística obtenida de la SMV.

De acuerdo a lo mencionado ya anteriormente se pudo apreciar quiénes son los inversionistas institucionales que tienen mayor y menor participación en la compra de valores mediante este primer indicador de la demanda. Esta información es sumamente importante para la presente investigación puesto que indudablemente los principales adquirientes de los valores ofertados mediante oferta pública primaria son las AFP, Fondos Mutuos y las empresas de seguros; mientras que las personas naturales solo participan con porcentajes mínimos.

Por otro lado, debemos de mencionar que la demanda de inversionistas institucionales no mostraba mayor dinamismo en respuesta también al comportamiento de la OPP, a razón de que en el año 2014 se vivió una reducción de un 35% del monto colocado por lo que la demanda se vio afectada.

Pero a finales del año 2014 se presenció una recuperación sostenida de la OPP hasta la actualidad y por ende la demanda sigue la misma tendencia. (Vea tabla 33)

Tabla 33

Distribución de las Colocaciones por Tipo de Inversionista
2013 -2017

TIPO DE INVERSIONISTA	2013	2014	2015	2016	2017
SAB	14.40%	9.60%	5.70%	4.00%	6.00%
AFP	17.30%	33.80%	38.80%	47.00%	35.00%
FONDOS MUTUOS	20.60%	13.90%	12.00%	7.00%	12.00%
FONDO PÚBLICO	4.60%	12.70%	9.90%	9.00%	5.00%
ESSALUD	5.10%	6.80%	3.00%	2.00%	2.00%
FUERZAS ARMADAS	0.70%	0.60%	0.50%	1.00%	1.00%
BANCOS	1.40%	1.40%	1.70%	0.00%	1.00%
PERSONAS NATURALES	7.10%	2.80%	0.80%	3.00%	2.00%
COMPAÑIAS DE SEGUROS	19.20%	13.30%	20.80%	20.00%	18.00%
OTROS	9.50%	5.10%	6.80%	8.00%	18.00%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

Monto Invertido por el Portafolio Administrado por las Administradoras de fondo de pensiones en relación al PBI

El presente apartado está relacionado con las administradoras de fondos de pensiones, ya que el primer indicador de la demanda de inversionistas institucionales desarrollado anteriormente, indico que uno de los principales adquirentes de los valores ofertados mediante OPP son las AFP, por lo que vemos por conveniente estudiar dicho inversionista institucional.

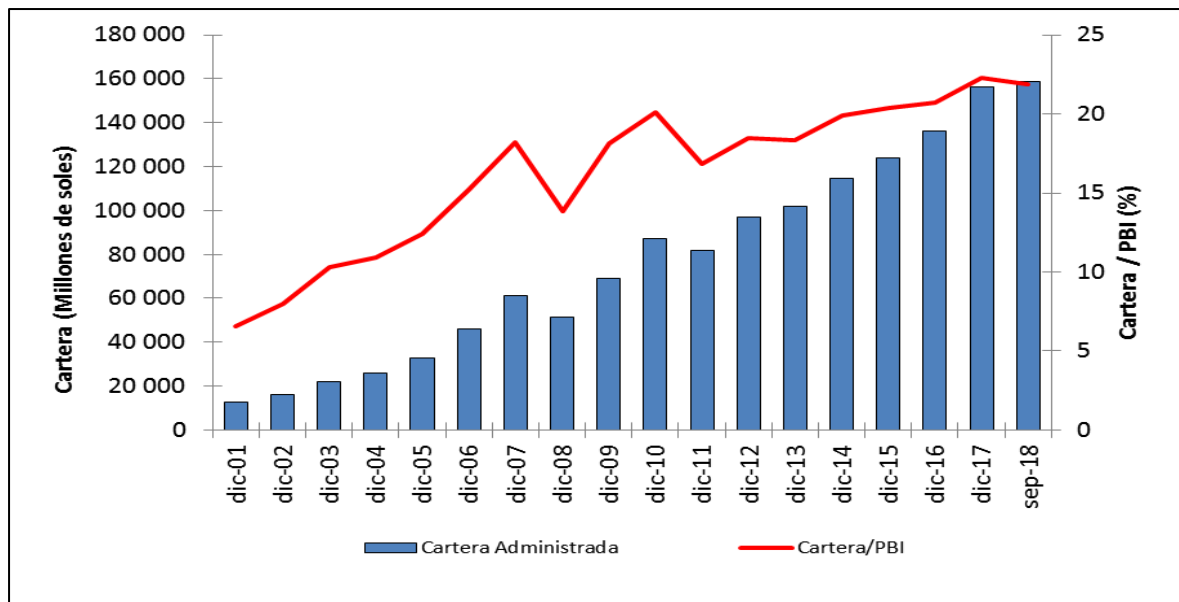
En este apartado podemos ver el comportamiento del monto invertido por las AFPs en la compra de valores en el periodo de 2013 hasta el 2017, el cual es unos de los principales adquirentes de los valores ofrecidos mediante oferta pública primaria.

De acuerdo a la Figura 05 la cartera administrada por las AFPs registró un nivel de 156,246 millones de soles a fines de diciembre de 2017, lo cual representa el 22,6% del PBI y un aumento de 14,6% sobre el nivel registrado hace doce meses. Vale decir que la cartera administrada por las AFPs ha tenido un crecimiento sostenible a lo largo de los años, debido a que cada año se afilian más personas al sistema privado de pensiones.

Asimismo, a fines de diciembre de 2017, resalta que la participación de las inversiones en Acciones y Fondos Mutuos sobre la Cartera Administrada se incrementó en 4,4% respecto a diciembre de 2016. Mientras que, la participación de las inversiones en renta fija sobre la Cartera Administrada descendió con relación a diciembre de 2016; en el caso de las inversiones con plazo entre 0 a 1 año, descendió a 7,2% en diciembre del 2017, 2,4 puntos porcentuales menos a lo registrado en diciembre de 2016, de acuerdo a la figura 06 (Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs, 2017).

Figura 06

Evolución de la Cartera Administrada AFP

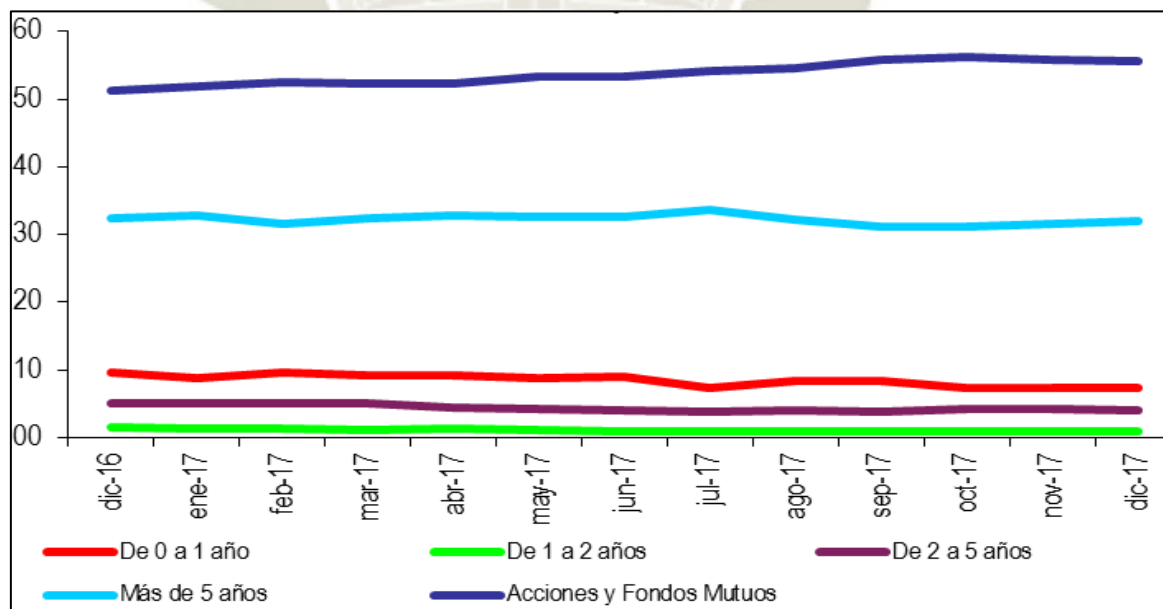


Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Evolución del Sistema Privado de Pensiones Al Cuarto Trimestre de 2017).

Elaboración: SBS

Figura 07

Total, Carteras Administradas según plazo (%)



Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Evolución del Sistema Privado de Pensiones Al Cuarto Trimestre de 2017).

Elaboración: SBS

2.3.2 Monto invertido por el Portafolio Administrado por las Administradora de fondo de pensiones por tipo de inversión

En este segundo indicador, para efectos de un mejor análisis se procederá a desarrollar el monto invertido por el portafolio de las AFP por tipo de inversión.

Como observamos en la figura 08, las carteras de las AFPs están compuestas por inversiones nacionales y extranjeras.

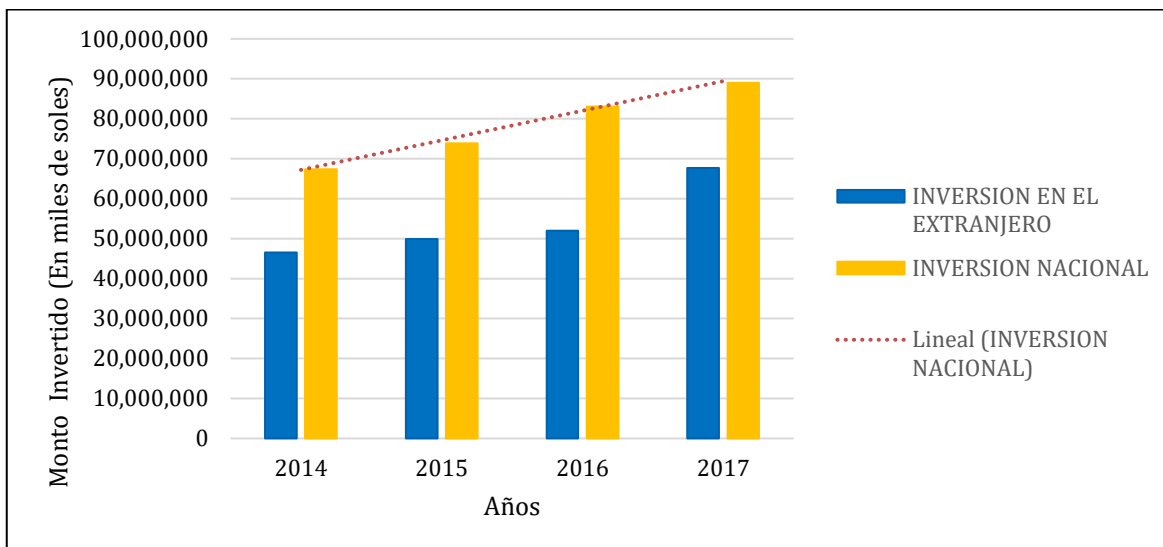
De acuerdo a la figura 09, se logra apreciar que las inversiones de las AFPs en el extranjero se fueron incrementando con el pasar de años, es así que en el año 2014 sus inversiones en el exterior eran de un 40.60% y en el 2017 llegaron alrededor de un 44% de su cartera total. A razón de ello las inversiones nacionales se vieron reducidas de un 58.85% en el año 2014 a un 56.95% en el 2017.

Cabe precisar que en el exterior las AFPs invierten más en bonos de empresas extranjeras, así como también en acciones, pero en un menor porcentaje.

Por otro lado, el presidente del Banco Central de Reserva del Perú indico en una entrevista lo siguiente, “Las AFPs del Perú destinan más plata afuera, en comparación a otros países pares del Perú como lo son las AFPs chilenas y colombianas, incluso somos el país que tiene más inversión en acciones en comparación con las AFP de ambos países” (Velarde. J, 2018).

Figura 08

Monto Invertido por el Portafolio de las AFPs por tipo de inversión 2014 – 2017

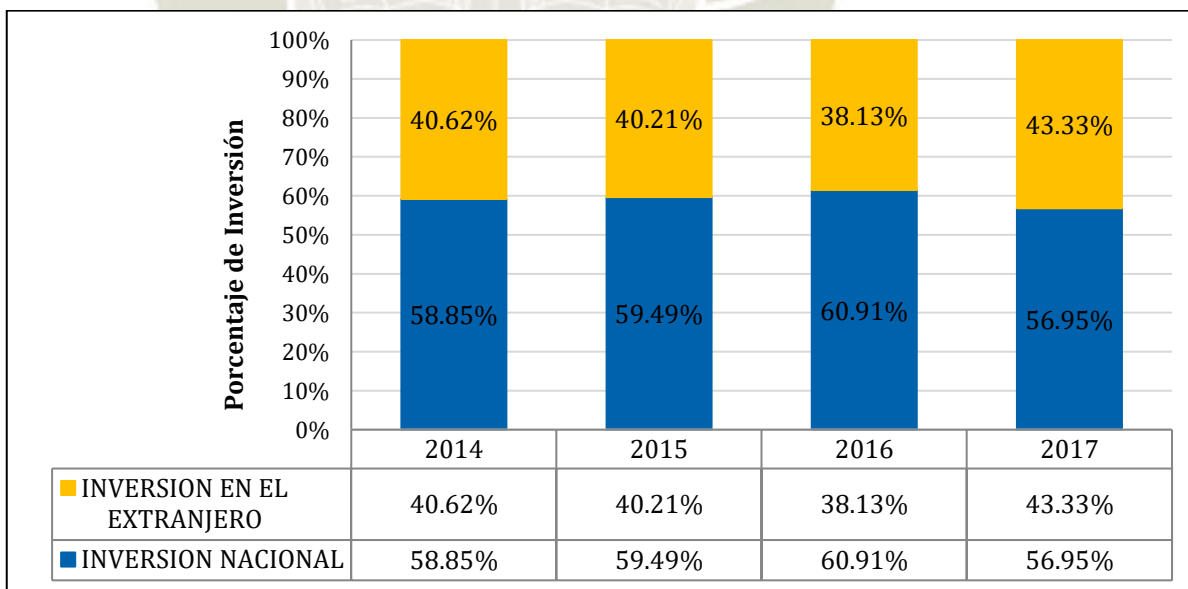


Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP).

Elaboración: Autores

Figura 09

Composición de la cartera de las AFP por Tipo de Inversión 2014 – 2017



Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP).

Elaboración: Autores

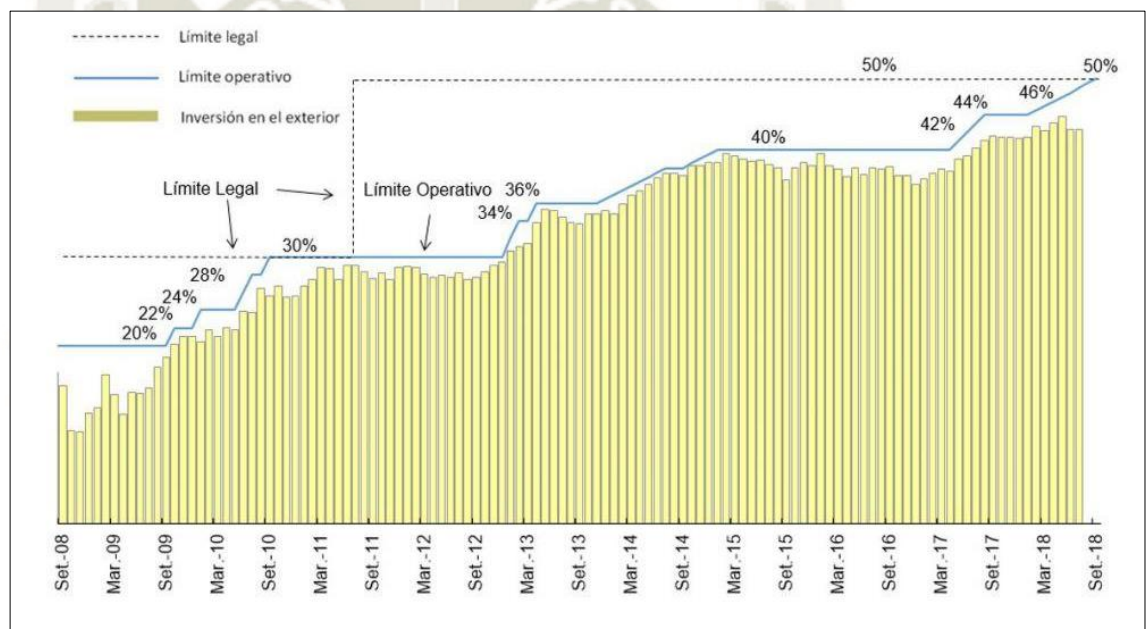
El incremento de las inversiones en el exterior se debe a que el límite operativo de inversión en el extranjero se ha ido modificando con él pasar de los años, ya que hasta setiembre del 2011 el límite era de 30%, luego se aprobó a 49%, pero ahora último el Banco Central de Reserva del Perú (BCR) aprobó elevar el límite operativo de inversión en el exterior de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) de 49% a 50%. Este incremento responde al siguiente calendario, a partir del 1 de agosto del 2018 el límite será de 49.5% y el 1 de septiembre se elevó hasta el 50%. El objetivo de esta medida es promover una mayor diversificación de las inversiones de las AFP", sostiene el BCR a través de un comunicado. Así, detalla que la elevación del límite en 1 % permitiría que las AFP dispongan de US\$ 480 millones adicionales para invertirlos en instrumentos financieros en los mercados internacionales (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2018).

Observando la figura 9, el conjunto de las AFPs tenía invertido en el exterior el 44% de su portafolio en valores del exterior hasta el 2017, pero a medida que se fue ampliando el límite operativo de inversión estas también fueron subiendo su inversión en el exterior hasta llegar a invertir el 50%.

De acuerdo a los datos brindado por la SBS en su informe Rentabilidad Nominal Anualizada del Fondo de Pensiones destacó que las inversiones en el exterior son el principal contribuyente a la rentabilidad de las AFP a un año y cinco años. Incluso las acciones extranjeras son los activos que explican en mayor medida los rendimientos conseguidos por los fondos de pensiones en los plazos mencionados (Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp, 2017).

Con todo lo mencionado anteriormente podemos decir que esta medida de ampliar el límite operativo y legal de inversión en el exterior es ventajosa para las AFPs, pero no para las empresas emisoras de valores nacionales que participan en el Mercado de Valores Peruano, debido a que cada vez se invertirán menos en valores de nuestro país. A razón de que las inversiones en el extranjero ofrecen una mayor rentabilidad.

Figura 10
Límite Operativo y legal de las inversiones en el exterior de las AFP.



Fuente: Nota Informativa del Límite de Inversión en el Exterior de Las Afp - Banco Central de Reserva Del Perú.

Elaboración: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

2.3.3 Monto Invertido por la Cartera Administrada por las Administradoras de Fondo de Pensiones por tipo de inversión e instrumento financiero

Mediante este indicador podemos ver en qué instrumentos locales y extranjeros prefieren concentrar su inversión las AFPs. De acuerdo a la tabla 34, al cierre de diciembre de 2017, la Cartera Administrada se concentra en Fondos Mutuos del exterior y Bonos del Gobierno Peruano. Según el destino de las inversiones, se puede observar que la participación de inversiones en el exterior sobre la cartera administrada aumentó desde 38,1% en diciembre de 2016 a 43,3% en diciembre de 2017. Este aumento se explica principalmente por el incremento gradual del límite de inversión en el exterior en el 2017 y a la mayor inversión en fondos mutuos del exterior que creció de 35,0% en diciembre de 2016 a 40,7% en diciembre de 2017.

Asimismo, la participación de las inversiones locales disminuyó desde 60,9% en diciembre del 2016 a 57,0% en diciembre del 2017. Esto debido a la menor participación de los instrumentos en la cartera administrada local con excepción de los Bonos del Gobierno Peruano, Acciones y ADR de empresas locales, y Bonos de Empresas no Financieras, los cuales aumentaron su participación a 21,6%, 10,5% y 6,1% respectivamente (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS], 2017).

Tabla 34

Cartera Administrada por Instrumento Financiero (%)

	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
Inversiones Locales	60,9	60,3	58,3	56,5	57,0
Acciones y ADR de Empresas Locales	10,3	9,3	8,7	9,7	10,5
Certificados y Depósitos a Plazo	6,0	6,7	6,7	5,6	5,8
Bonos de Empresas no Financieras	5,6	5,6	6,1	6,4	6,1
Bonos del Gobierno Peruano	21,5	21,4	21,4	20,0	21,6
Títulos de deuda emitidos localmente por Ent. no Financieras del Ext.	0,8	0,8	0,7	0,5	0,2
Certificados del Banco Central de Reserva	0,4	0,7	0,1	1,1	0,1
Bonos Subordinados	2,4	2,4	2,4	2,1	1,7
Títulos de deuda emitidos localmente por Org. Internacionales	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Bonos de Titulización	3,5	3,2	2,9	2,8	2,6
Bonos para Nuevos Proyectos	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Títulos de deuda emitidos localmente por Ent. Financieras del Ext.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Cuotas de Fondos de Inversión Locales	4,2	3,8	3,8	3,6	3,4
Otros Bonos de Empresas Financieras	3,7	3,9	3,5	3,1	3,4
Otros	2,0	2,0	1,6	1,3	1,3
Inversiones en el Exterior	38,1	39,9	41,4	43,5	43,3
Fondos Mutuos del Exterior	35,0	37,4	39,4	41,3	40,7
Certificados y Depósitos a Plazo en el Exterior	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Bonos Corporativos del Exterior	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9
Acciones del Exterior	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Otros	1,3	0,8	0,7	1,2	1,2
Operaciones en Tránsito	1,0	-0,1	0,3	0,0	-0,3
Otros	3,0	1,9	1,9	1,3	1,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Evolución del Sistema Privado de Pensiones Al Cuarto Trimestre de 2017).

Elaboración: Autores

Una vez abordado el marco teórico de la variable Independiente Oferta Pública Primaria desarrollado en el capítulo I y ahora en el capítulo II habiendo desarrollado la variable dependiente Demanda de Inversionistas Institucionales, ahora es conveniente desarrollar en el capítulo III la relación entre las dos variables que nos permitirá demostrar la hipótesis.

CAPÍTULO III

3. EVIDENCIA CONSTATADA DE LA DEMANDA DE INVERSIONISTA INSTITUCIONALES EN RELACIÓN A LA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

Una vez desarrollado la variable independiente Oferta Pública Primaria en el capítulo I y la variable dependiente Demanda de Inversionistas Institucionales desarrollado en el capítulo II, ahora es conveniente explicar en el capítulo III la evidencia constatada de la relación entre las dos variables que nos permitirá demostrar la hipótesis.

Primero se presentará el diseño de investigación que explica cómo se llevó a cabo el manejo de información para comprobar la hipótesis, mediante las técnicas, instrumentos, campo de verificación y las estrategias de recolección de datos empleadas.

3.1. Diseño de Investigación

3.1.1. Técnicas

En el presente trabajo de investigación se utilizó el método de estudio de información secundaria. Este método consiste en los datos y hechos que alguien reunió anteriormente para su propia investigación. Por ello, nos servimos de información disponible de la SMV y del BCRP, quienes nos proveen de información necesaria y confiable en sus memorias anuales, así como de datos estadísticos para poder realizar un adecuado “Análisis de la demanda de inversionistas institucionales en relación a la oferta pública primaria “. Posterior a ello, se realizaron entrevistas a especialistas del Mercado de Valores para identificar las causas que impiden un mejor desenvolvimiento de ambas variables.

Por último, se utilizó información estadística de la SMV, BCRP, SBS, Bolsa de Valores, Banco Mundial, para analizar los diferentes indicadores de cada variable en función a los cinco canales antes mencionados.

3.1.2. Instrumentos

Después de haber seleccionado las técnicas a utilizar en este estudio, los instrumentos que utilizamos para recopilar información fueron:

- Tablas
- Figuras
- Fichas resumen
- Mapas conceptuales
- Fichas bibliográficas
- Fichas hemerográficas

3.1.3. Campo de verificación

3.1.3.1. Ámbito: Economía Peruana

3.1.3.2. Temporalidad: 2013-2017

3.1.3.3. Unidades de Estudio: Mercado de Valores del Perú

3.1.4. Estrategias de recolección de datos

Para el presente estudio se tomaron en cuenta las siguientes estrategias de recolección de datos:

- Contratar el servicio de internet, para así tener acceso a la información y poder revisar la literatura disponible sobre el tema.
- Suscribirse a revistas indexadas y diarios económicos en línea, para poder acceder a la información más relevante y reciente sobre el tema de investigación.
- Adquirir los softwares estadísticos de Excel para procesar datos estadísticos del periodo de estudio.

En este capítulo se presentarán los resultados obtenidos al analizar el comportamiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales en relación al comportamiento de la Oferta Pública Primaria de valores en el periodo 2013 - 2017.

Por último, se presentará los resultados obtenidos a partir de las entrevistas realizadas a especialistas del mercado de valores; en relación a las causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de la demanda de inversionistas institucionales y la oferta pública primaria en el mercado de valores, que permitirá plantear posibles soluciones para contar con un mercado de valores más eficiente.

Pero antes de presentar los resultados del estudio, en el presente apartado se hablará de forma resumida a nivel estadístico el grado de desarrollo que el mercado primario de valores peruano ha experimentado.

Donde se ha presenciado que aún tiene un largo camino por recorrer, pues el problema yace en que en general, se requiere más dinamismo y mayor cantidad de actores intervinientes. Ello debido a que los volúmenes negociados en acciones no llegan ni al 3% del PBI, la emisión de bonos y papeles no alcanza el 5% del PBI. Por lo que resulta necesario identificar las causas existentes que impiden que la demanda de inversionistas institucionales y la oferta Pública Primaria tengan un mejor desenvolvimiento.

Por otro lado, nuestro país en comparación con los actuales países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), los cuales los conforma Perú, Chile, México y Colombia, en términos de capitalización bursátil; Perú se encuentra muy por debajo de esos países. De acuerdo a información difundida por el MILA, la capitalización bursátil de los mercados MILA fue de USD 973.291 millones al cierre del mes de junio del 2018. Sobre la participación de cada mercado en el valor de las compañías listadas en el MILA la distribución es la siguiente: México con USD 461 Millones, Chile con USD 286 Millones, Colombia con USD 133 Millones y Perú con USD 93 Millones.

En cuanto al nivel de volumen negociado de total en los mercados MILA la Bolsa Mexicana presentó USD 10.174.419.350, Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) USD 3.472.847.102, seguido por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), con USD 1.096.192.035, mientras que la Bolsa de Valores de Lima (BVL) USD 133.093.166. El volumen total negociado en los mercados MILA suma USD 14.876.551.652 al cierre del mes de junio (Federación Iberoamericana de Bolsas, 2018)

En la tabla 23 se observa comparativamente la capitalización bursátil de las bolsas pertenecientes a los países que conforman la Federación de Bolsas Iberoamericanas - FIAB del año 2018. En ese cuadro nuestro país se ubica por debajo de países como Argentina, México, Brasil, Colombia y Chile.

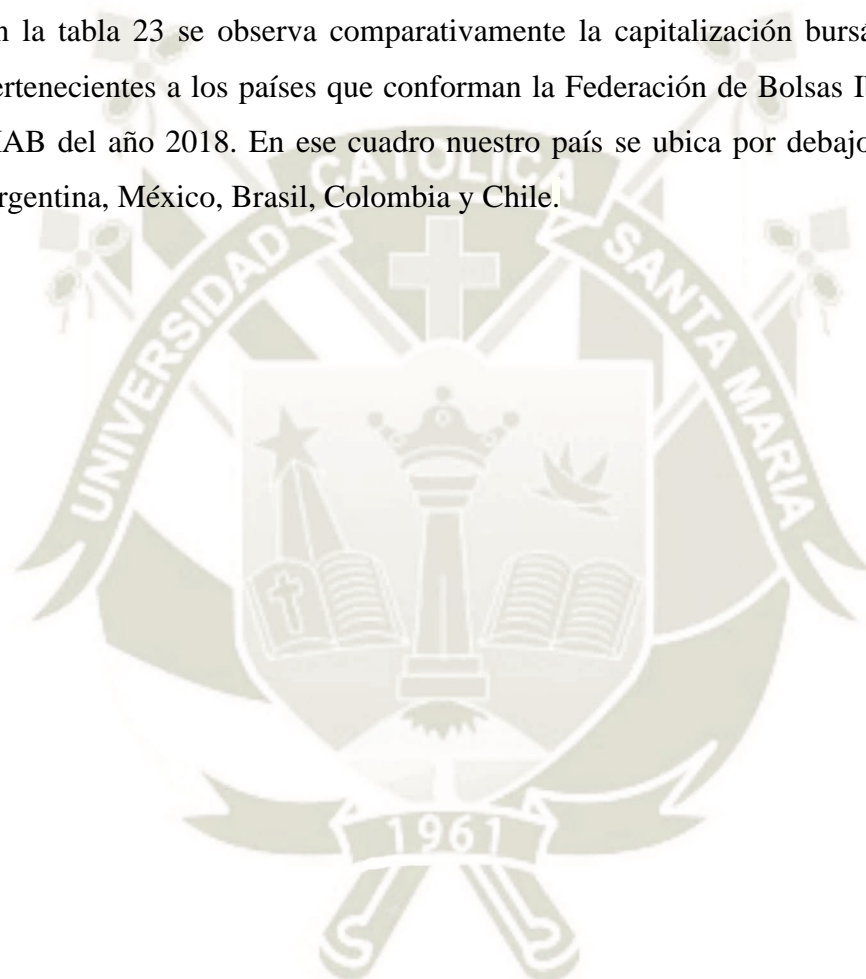


Tabla 35

Capitalización Bursátil de Países en Millones de dólares

PAÍS	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
Argentina	112,616.47	108,635.24	101,289.78	93,058.37	67,101.63	55,033.85
Bolivia	778,733.29	8,134.64	8,594.39	8,634.29	8,958.67	9,037.19
Brasil	1,095,604.70	1,077,835.41	1,072,200.67	1,027,989.12	859,931.56	783,499.03
Chile	314,057.01	302,848.08	299,305.66	307,349.44	287,183.13	270,412.66
Colombia	133,272.67	127,927.98	130,216.75	141,077.11	136,000.45	132,326.09
Costa Rica	2,999.74	2,964.07	2,908.47	2,892.27	2,823.74	2,814.99
Ecuador	7,102.00	7,089.00	7,269.00	7,127.29	7,601.00	7,659.95
El Salvador	4,502.56	4,501.16	4,452.14	4,471.87	4,471.87	4,435.92
España	955,435.29	895,601.94	887,694.71	902,393.93	840,302.37	851,774.44
México	452,472.13	428,658.36	437,617.23	445,702.89	391,408.89	416,336.05
Panamá	15,371.24	15,734.95	16,133.54	17,065.32	17,225.33	16,887.64
Perú	103,433.19	101,537.33	100,752.60	102,483.16	102,556.18	100,643.62
Venezuela	15,340.74	21,492.48	14,074.69	41,399.18	50,170.71	99,590.30
PAÍS	JULIO	AGOSTO	SETIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	VARIACION % NOV - 17
Argentina	59,194.81	41,933.98	48,515.60	47,322.05	48,467.90	-53.82%
Bolivia	9,174.23	9,187.21	9,237.94	9,248.76	9,299.64	17.77%
Brasil	876,656.86	771,099.68	798,049.72	953,048.45	937,873.18	2.40%
Chile	286,074.55	261,121.05	273,393.42	251,392.98	259,927.90	0.91%
Colombia	132,437.27	131,578.38	139,169.34	121,595.59	112,478.47	-0.80%
Costa Rica	2,813.63	2,724.59	2,678.99	2,396.11	2,433.92	-19.84%
Ecuador	7,613.00	7,978.00	8,215.00	8,122.00	8,227.00	18.10%
El Salvador	4,435.92	4,435.92	4,526.32	4,517.73	n.d	n.d
España	870,266.29	812,506.01	807,749.16	744,502.91	763,614.61	-14.50%
México	462,375.42	447,477.29	455,992.39	385,773.56	372,497.14	-12.63%
Panamá	16,690.98	16,037.21	16,037.21	15,892.87	15,886.22	7.35%
Perú	93,685.59	98,341.28	96,769.29	92,409.32	92,888.61	-8.16%
Venezuela	59,180.88	5,171.77	5,261.65	6,682.87	n.d	n.d

Fuente: Informe Estadístico Mensual noviembre 2018 de la Federación Iberoamericana de Bolsas, pag.3.

Elaboración: Federación Iberoamericana de Bolsas

Ahora habiendo visto el grado de desarrollo del mercado de valores, es conveniente presentar los resultados obtenidos del análisis del comportamiento de la demanda de inversionistas institucionales en relación al comportamiento de la oferta pública primaria de valores en el periodo 2013 – 2017.

3.2. Demanda de Inversionistas Institucionales en relación a la Oferta Pública

Primaria

Para comprobar la hipótesis primero se analizará el comportamiento de las variables de estudio, empezando por la Oferta Publica Primaria como se demuestra a continuación.

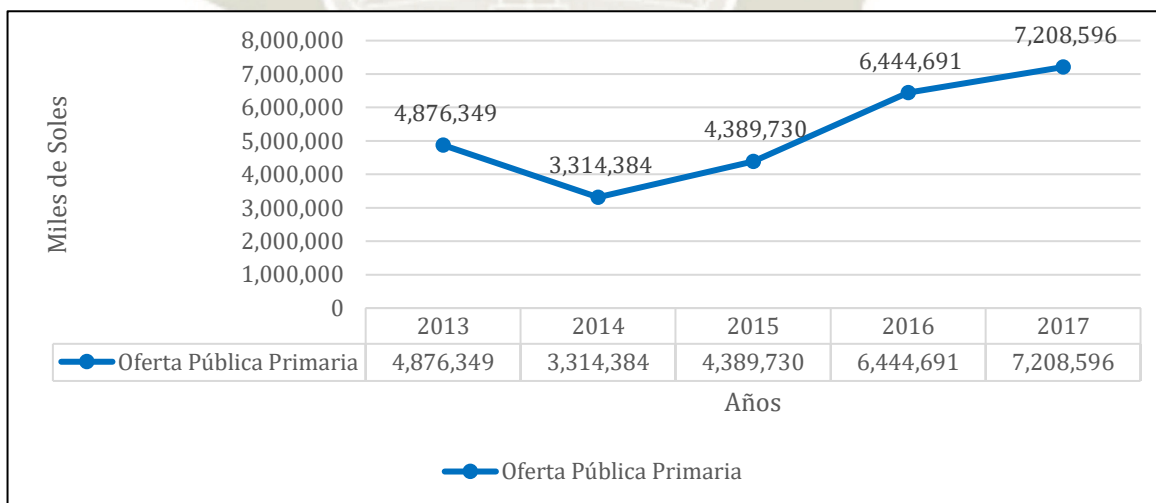
Como se puede apreciar, el monto total colocado mediante la Oferta Publica Primaria en el periodo de estudio presento variaciones entre los años 2013-2017 los cuales logran ser explicados por diversos factores que afectan directa o indirectamente en la colocación de los instrumentos.

Análisis para el año 2013

Para el año 2013 el monto total colocado mediante Oferta Publica Primaria fue de 4,876,349 miles de soles (Vea Figura 11).

Figura 11

Monto Total Colocado mediante Oferta Publica Primaria (2013-2017)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Elaboración: Autores

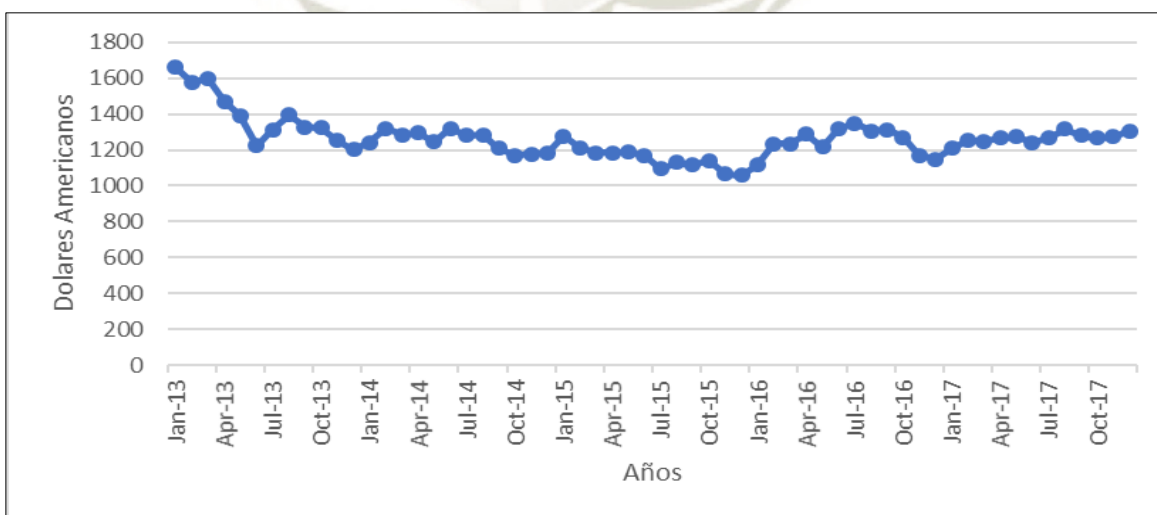
Durante 2013, los mercados financieros internacionales como el peruano estuvieron influidos básicamente por la tasa de interés de la reserva Federal debido al anuncio del inicio del menor ritmo de compras de activos. A partir del anuncio los mercados se vieron afectados por la incertidumbre en torno a la fecha de inicio y en torno a la magnitud de la reducción de las compras.

Estos indicios provocaron una salida abrupta de capitales en los países emergentes, así como una compra masiva de dólares, lo que a su vez impulsó a una devaluación de los tipos de cambio. Finalmente, en diciembre de 2013, la Fed anunció el primer recorte del programa de bonos por US\$ 10 mil millones mensuales a US\$ 75 mil millones.

El impacto en Perú se vio reflejado en el tipo de cambio, el cual subió de S/. 2.58 en abril hasta S/. 2.82 en agosto del año 2013, lo que obligó a la intervención del BCRP. La bolsa de valores peruana cuenta con una composición sectorial de activos financieros compuesta en su mayoría de materiales (minas y cementeras) con un 43.3% seguida por valores del sector financiero con un 26.5%, bienes de consumo con un 12.5%, industriales 9.1%, servicios 8.3% y energía con un 0.3% como se aprecia en la figura 14 (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2013).

Figura 12

Precio del Oro 2013-2017 (Dólares)



Fuente: Investing

Elaboración: Autores

Tabla 36

Precio del Oro 2013-2017 (Dólares)

Fecha	Precio	Fecha	Precio	Fecha	Precio	Fecha	Precio	Fecha	Precio
Jan-13	1660.6	Jan-14	1240.1	Jan-15	1278.5	Jan-16	1116.4	Jan-17	1208.6
Feb-13	1577.7	Feb-14	1321.4	Feb-15	1212.6	Feb-16	1233.9	Feb-17	1252.6
Mar-13	1594.8	Mar-14	1283.4	Mar-15	1183.1	Mar-16	1234.2	Mar-17	1247.3
Apr-13	1472.2	Apr-14	1295.6	Apr-15	1182.4	Apr-16	1289.2	Apr-17	1266.1
May-13	1392.6	May-14	1245.6	May-15	1189.4	May-16	1214.8	May-17	1272
Jun-13	1223.8	Jun-14	1321.8	Jun-15	1171.5	Jun-16	1318.4	Jun-17	1240.7
Jul-13	1312.4	Jul-14	1281.3	Jul-15	1094.9	Jul-16	1349	Jul-17	1266.6
Aug-13	1396.1	Aug-14	1285.8	Aug-15	1131.6	Aug-16	1306.9	Aug-17	1316.2
Sep-13	1326.5	Sep-14	1210.5	Sep-15	1115.5	Sep-16	1313.3	Sep-17	1281.5
Oct-13	1323.6	Oct-14	1171.1	Oct-15	1141.5	Oct-16	1271.5	Oct-17	1267
Nov-13	1250.6	Nov-14	1175.2	Nov-15	1065.8	Nov-16	1170.8	Nov-17	1273.2
Dec-13	1201.9	Dec-14	1183.9	Dec-15	1060.3	Dec-16	1150	Dec-17	1306.3

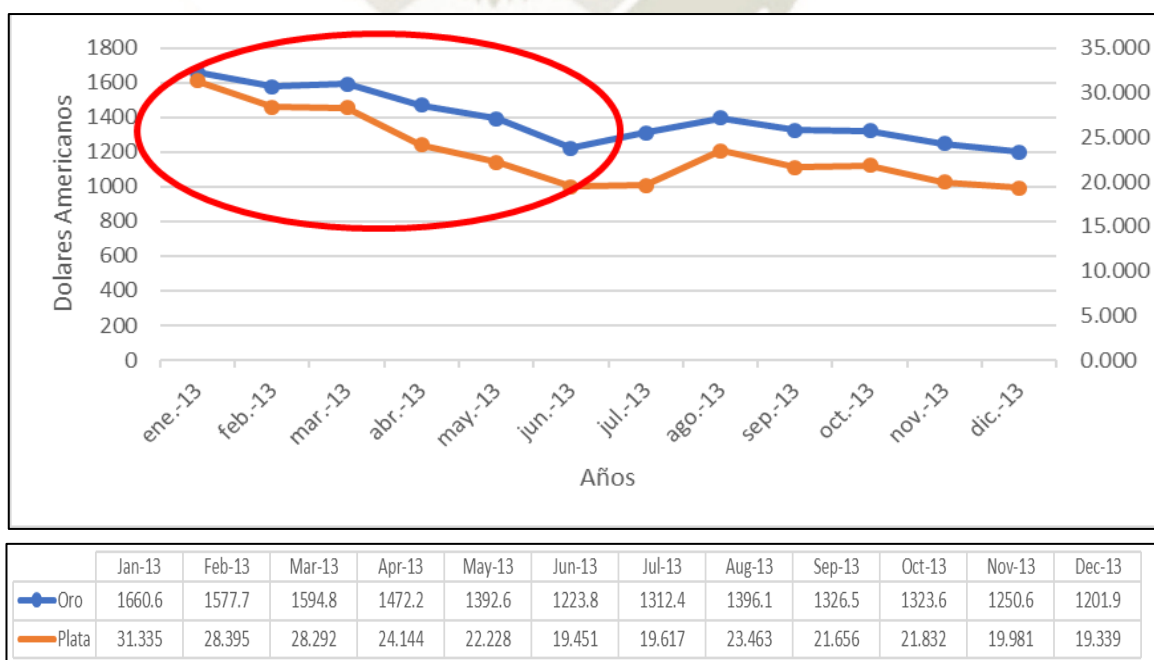
Fuente: Investing.

Elaboración: Autores

En este contexto, tras el descenso en los precios de los commodities, sobre todo en las cotizaciones del oro y la plata (Vea Figura 12 y 13), donde el precio del oro de 1606 USD la onza en enero del 2013 descendió a 1223.8 USD la onza en junio del mismo año afectando aún más al mercado de acciones local, caracterizado por el predominio de acciones mineras en su negociación (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2013).

Figura 13

Precio de Commodities 2013

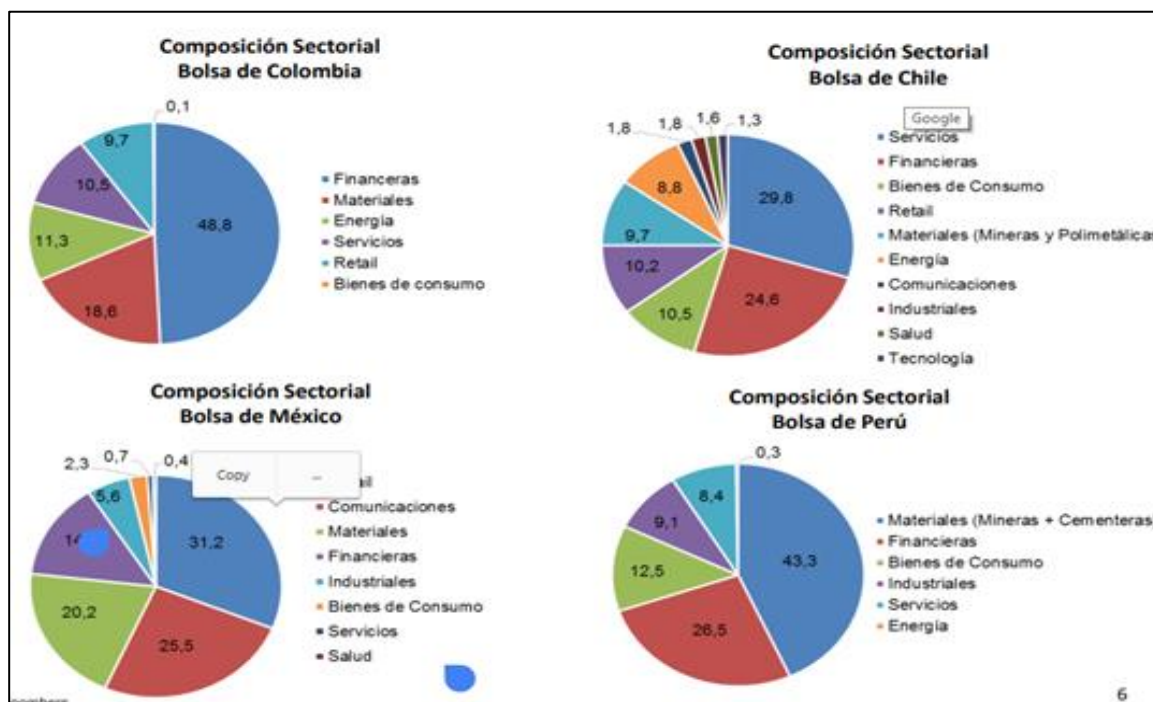


Fuente: Investing

Elaboración: Autores.

Figura 14

Composición sectorial de activos financieros de países en Latino América



Fuente: Bloomberg

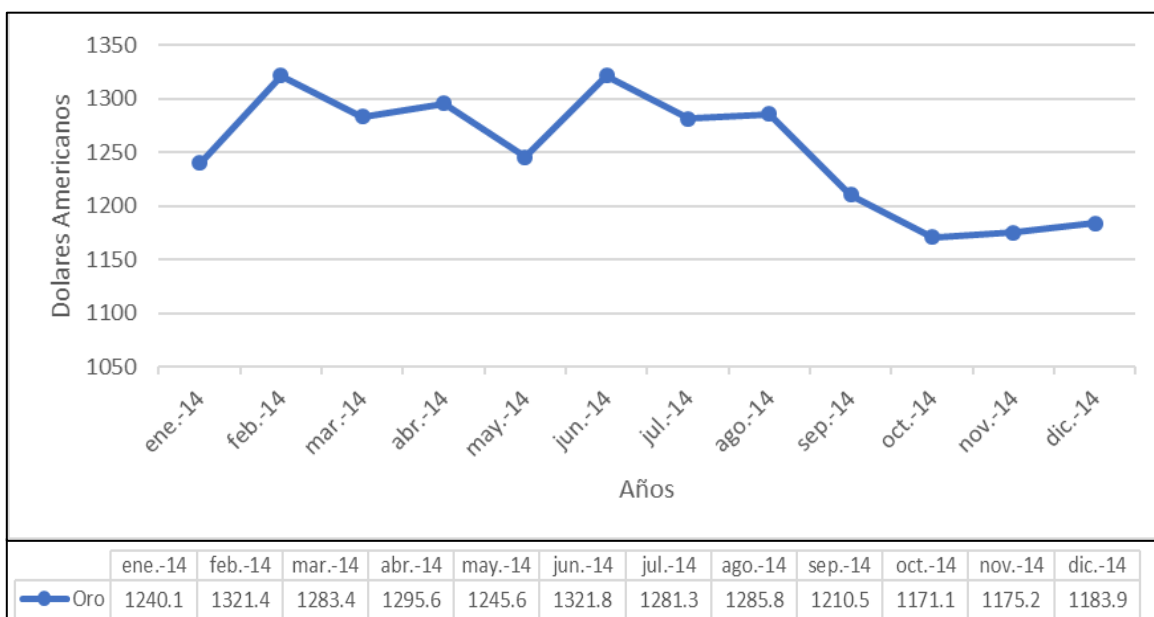
Elaboración: Ministerio de Economía y Finanzas.

Análisis para el año 2014

Para el año 2014 el monto total colocado mediante Oferta Pública Primaria fue de 3,314,384 miles de soles (Vea Figura 11).

La negociación en el mercado bursátil peruano para el año 2014 mantuvo la tendencia descendente del año anterior. Dicha caída estuvo sustentada en la apreciación del dólar, ocasionada por el retiro del programa de compras de la reserva federal, apoyado por una mejora sostenida del empleo, y las expectativas de alza de las tasas de interés de la Reserva Federal. Ocasionando una reducción en la cotización promedio del oro, reduciendo el nivel promedio anual de 1183.9 USD la onza en 2014 (Vea Figura 15).

Figura 15
Precio del Oro 2014



Fuente: Investing

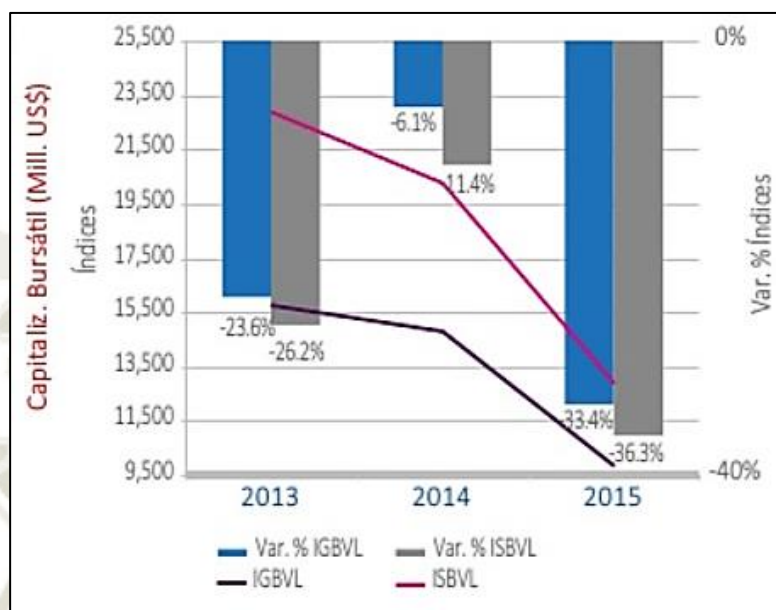
Elaboración: Autores

Este escenario a nivel del entorno internacional tuvo un impacto en la bolsa de valores puesto a que en el exterior se registraron mayores tasas de rentabilidad a las esperadas ante los mejores indicadores de actividad económica de Estados Unidos, que llevaron a los inversionistas mostraran un comportamiento cauto en el proceso de toma de decisiones, modificando sus portafolios y por ende reduciendo la Oferta de valores ante la falta de demandantes (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2014).

Así, entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014 el Índice General y el Índice Selectivo principales indicadores que mide el comportamiento de las acciones de mayor presencia en el Perú, registró un descenso de 6,1% y 11,4%, respectivamente (Vea Figura 16).

Figura 16

Índice General e Índice Selectivo de la Bolsa de valores de Lima (2013-2015)



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Autores

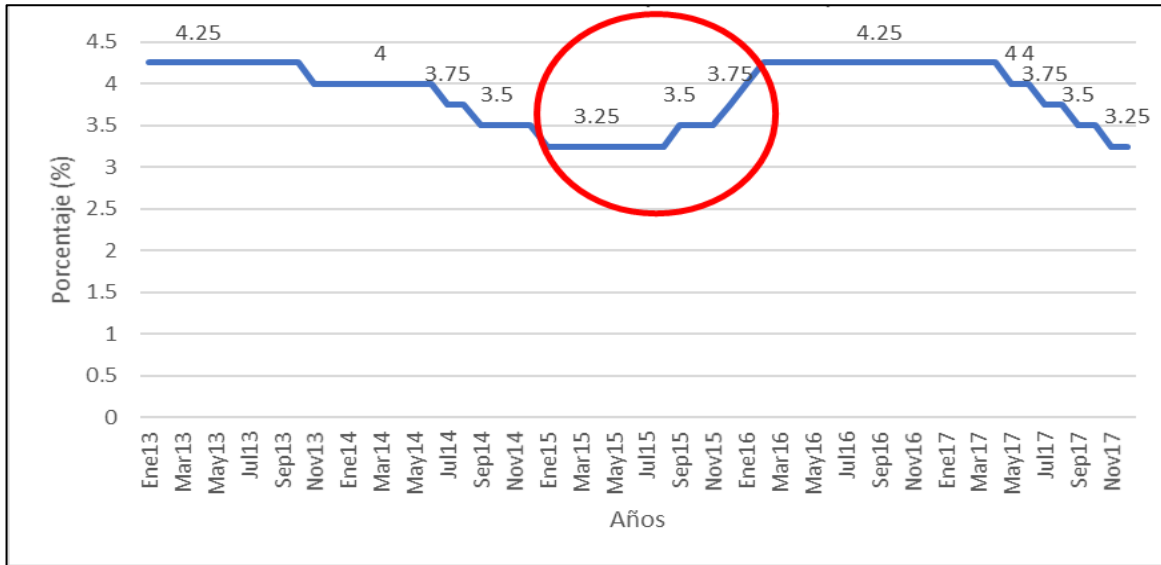
Análisis para el año 2015

Para el año 2013 el monto total colocado mediante Oferta Pública Primaria fue de 4,389,730 miles de soles. (Vea Figura 11)

Durante 2015, el BCRP mantuvo una posición de política monetaria expansiva, fijando la tasa de interés de referencia en 3,25 % hasta setiembre y elevándola hacia finales del año hasta en dos oportunidades en 25 puntos básicos cada vez, hasta 3,75%. (Vea Figura 17)

Figura 17

Tasa de Referencia 2013 - 2017



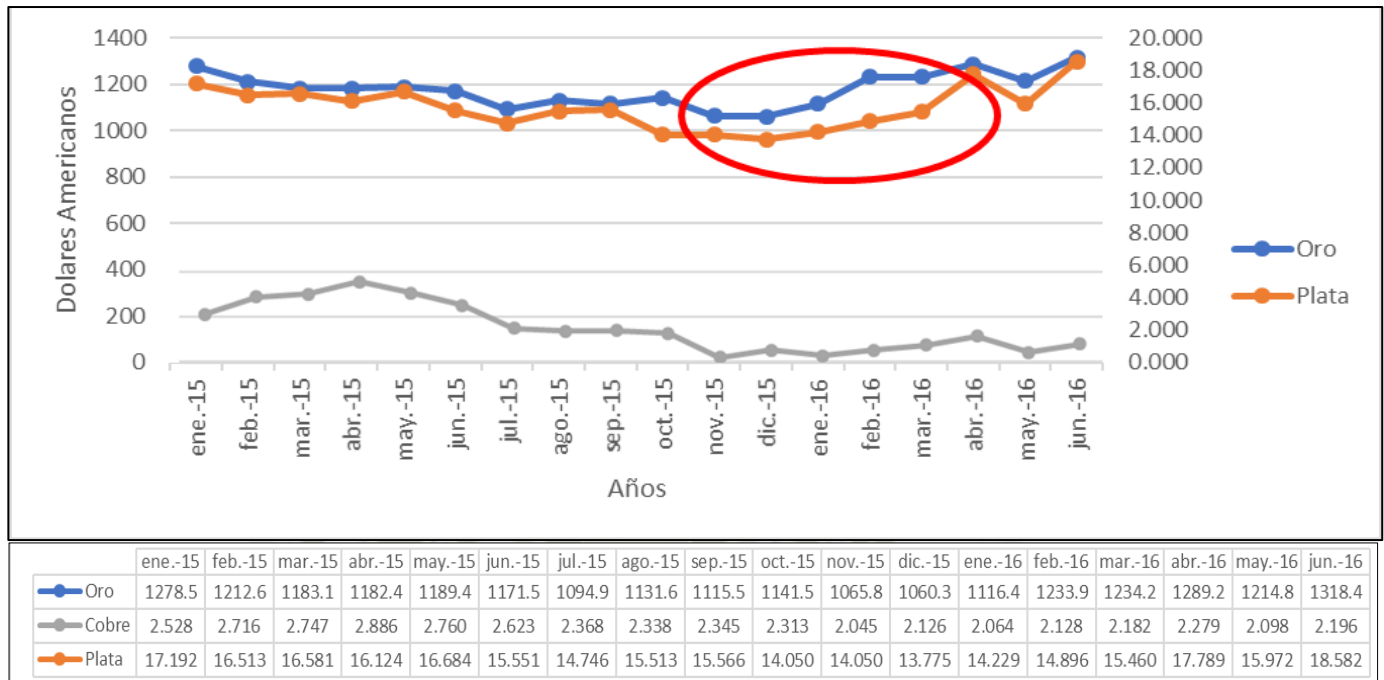
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Elaboración: Autores

Dichos ajustes en la tasa de interés de referencia tuvieron como objetivo mantener las expectativas en el rango meta de inflación, además de encontrarse en un escenario de recuperación gradual de la actividad económica, así como de condiciones de elevada volatilidad en los mercados externos por la postura de una postergación en la subida de las tasas de parte de la Fed, lo cual generó una compra masiva en los mercados de renta variable y una mejora en los precios de materias primas desde el mes de Noviembre del año 2015 (Vea Figura 18).

Figura 18

Precio de Commodities 2015



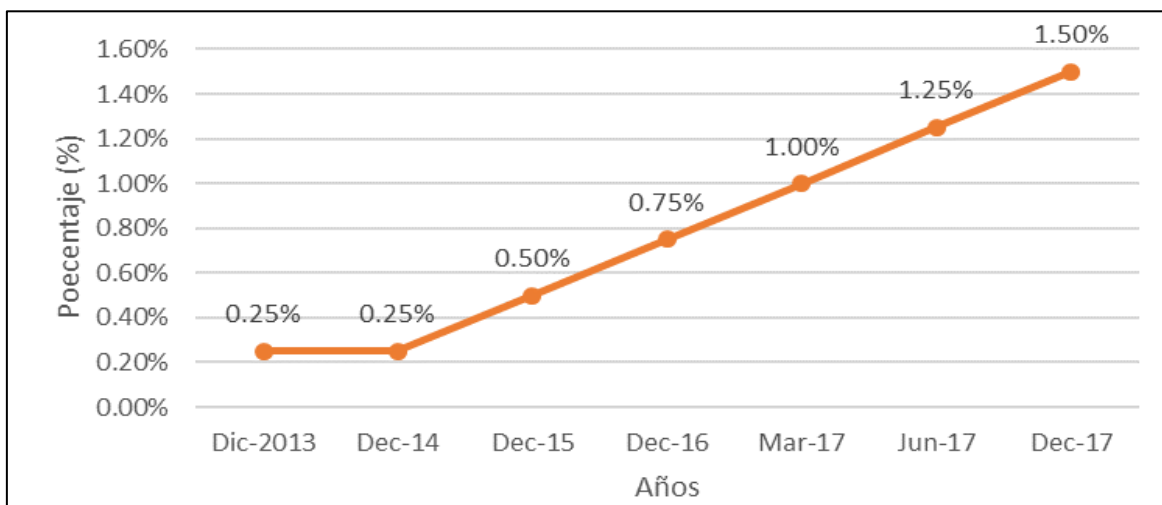
Fuente: Investing

Elaboración: Autores

En noviembre la incertidumbre sobre si la Fed elevaría pronto sus tasas condujeron al debilitamiento del dólar y a un resurgimiento de commodities como el oro, plata y cobre como se puede ver en la Figura 18; hasta que en el mes de diciembre del mismo Año dicha tasa se elevó a 0.50% después de no contar con variaciones desde el 2008. A esto se sumó la decisión de MSCI (Morgan Stanley Capital International) proveedor de índices de mantener a la Bolsa de valores de Lima en la categoría de mercado emergente en vez de reclasificarla a la baja, lo que se tradujo en un repunte moderado de los precios de las acciones y una mayor colocación de valores ante una condición Favorable en el Mercado peruano compuesto en su mayoría de valores mineros a partir de diciembre del 2015 (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2015).

Figura 19

Tasa de Interés de Fondos Federales FED 2013 -2017



Fuente: Sistema de la Reserva Federal

Elaboración: Autores

Análisis para el año 2016

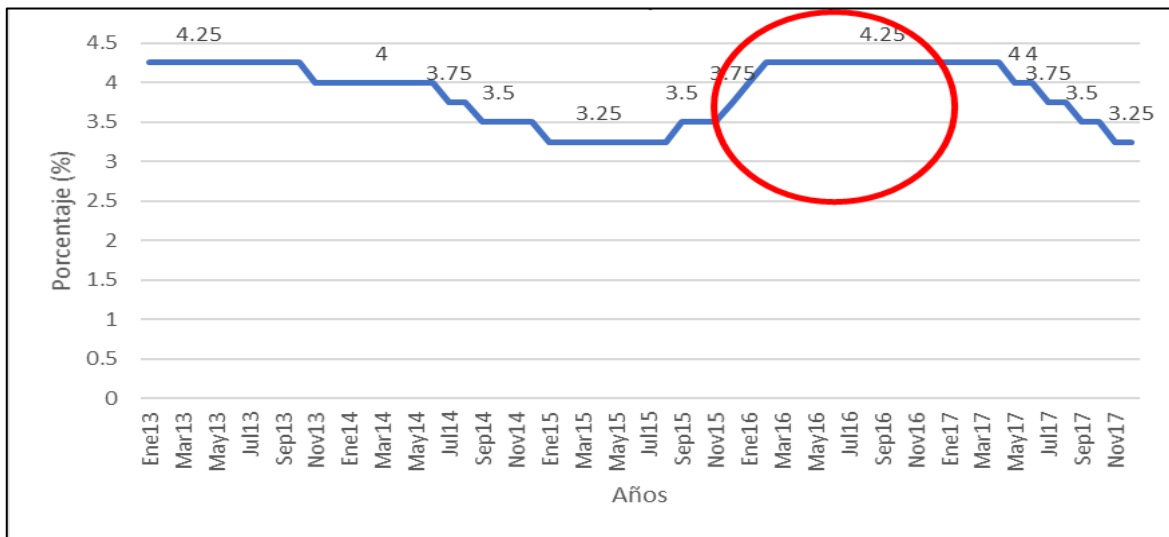
Para el año 2016 el monto total colocado mediante Oferta Publica Primaria fue de 6,444,671 miles de soles (vea figura 11).

En el año 2016, se caracterizó por un crecimiento reducido por parte de las economías con altos ingresos y una desaceleración en la expansión que venían sosteniendo los países emergentes, lo que conlleva al debilitamiento de las inversiones, un menor volumen del comercio internacional y la incertidumbre política que se dio transitoriamente en Estados Unidos debido al impacto positivo o negativo que podría generar los planes del presidente electo para la economía mundial.

Debido a que los indicadores internacionales mostraban señales mixtas de recuperación de la economía mundial, en medio de la volatilidad en los mercados financieros externos el Banco central de Reserva del Perú decide moderar la posición expansiva de política Monetaria con el objetivo de mantener las expectativas de inflación en el rango meta. Para lograr este objetivo, el Banco elevó la tasa de interés de referencia de 3,75 a 4,25 por ciento entre diciembre 2015 y febrero 2016 (Vea Figura 20).

Figura 20

Tasa de Referencia 2013 – 2017 (%)



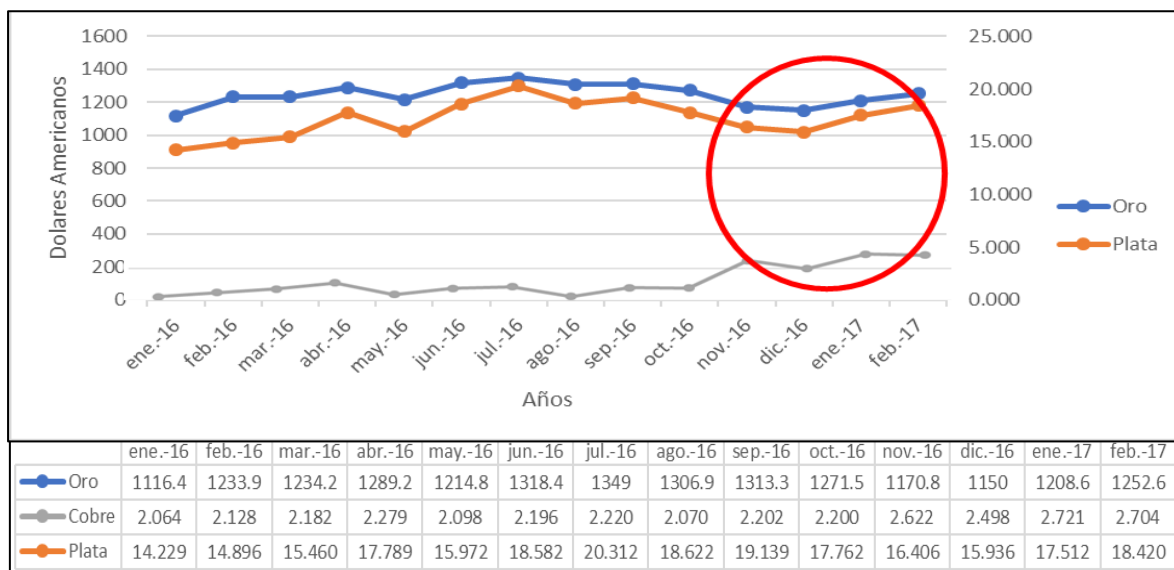
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Elaboración: Autores

Tras el sorpresivo triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos en el mes de noviembre, los mercados bursátiles y de commodities empezaron a registrar una tendencia al alza (Vea figura 21) ante las expectativas de un mayor gasto público en infraestructura y una menor regulación en algunos mercados, que impactaría positivamente en el crecimiento del mercado peruano por la dependencia de las materias primas (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2016).

Figura 21

Precio de Commodities 2016 (Dólares)



Fuente: Investing

Elaboración: Autores

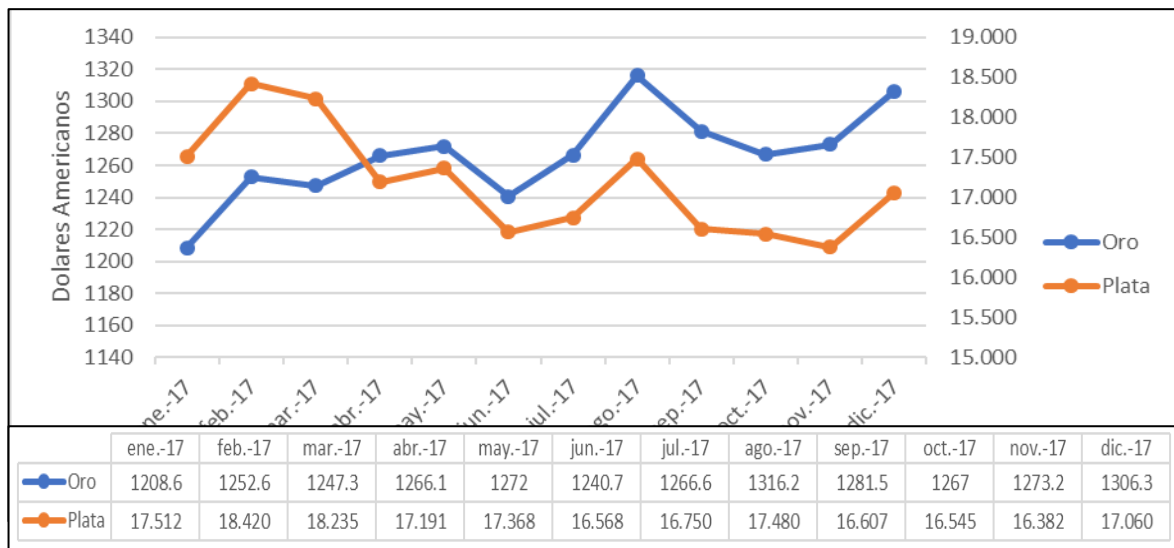
Análisis para el año 2017

Para el año 2017 el monto total colocado mediante Oferta Pública Primaria fue de 7, 208,596 miles de soles. (Vea Figura 11).

Para este año la economía mundial creció 3,7 %, en un entorno de recuperación de las principales economías. A demás del crecimiento de las economías emergentes donde se destacó el dinamismo de China cuyo crecimiento (6,9 %) fue mayor a la meta anunciada por el gobierno (6,5%). Por otro lado, las economías de América Latina, que en 2016 registraron una contracción, se vieron favorecidas por la recuperación de los precios de los principales commodities (Vea figura 22, 23) y por las condiciones financieras favorables en los mercados internacionales y la estabilidad relativa que se ofreció tras la elección del Presidente de Estados Unidos (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2017).

Figura 22

Precio de Oro y Plata 2017 (Dólares)

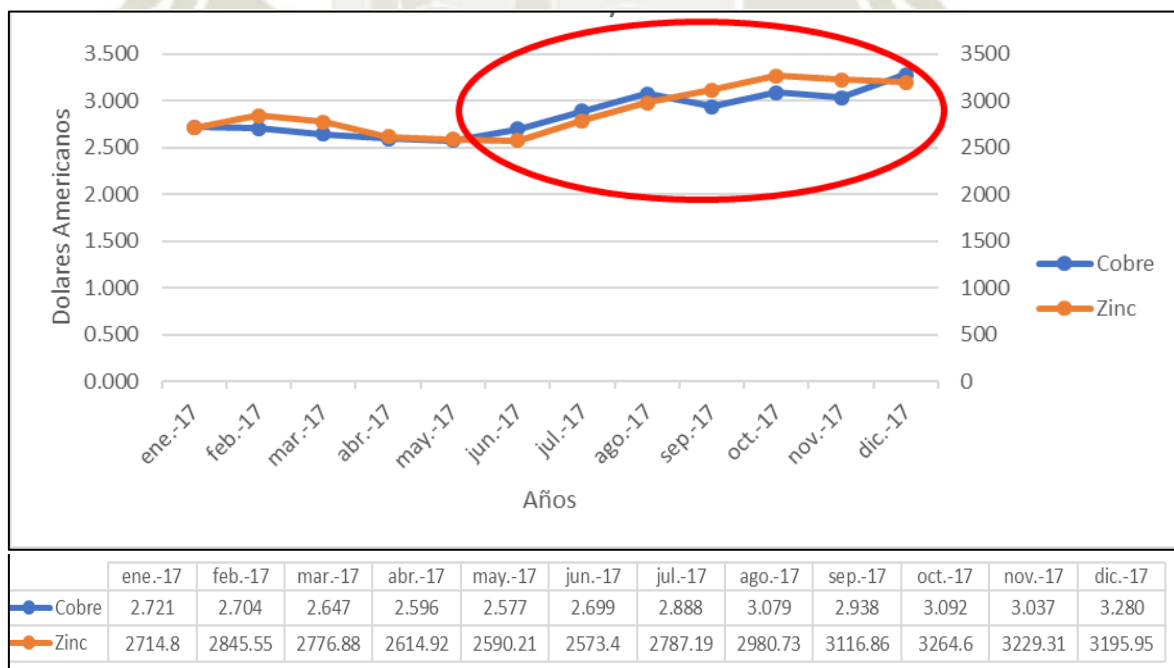


Fuente: Investing

Elaboración: Autores

Figura 23

Precio de Zinc y Cobre 2017



Fuente: Investing

Elaboración: Autores

La economía peruana tuvo un crecimiento sustentado en el desarrollo del sector primario y su recuperación en los precios de commodities después de registrar tasas negativas durante tres años consecutivos, lo que trajo como consecuencia un aumento de la inversión minera (12,3%), en respuesta a los mayores precios de nuestros productos de exportación y mejoría del sector (Vea tabla 37).

Tabla 37

Inversión Minera y no minera (variación %)

	2015	2016	2017
Inversión minera	-11,2	-50,8	12,3
Inversión no minera	-2,9	2,2	-1,0
Inversión privada total	-4,2	-5,7	0,3

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Elaboración: Autores

El sector Minería e Hidrocarburos sobresalió la Minería metálica impulsando al mercado de valores peruano con un crecimiento de 4.2% debido al mayor volumen de producción del seguido del zinc en un 10.2% y hierro en un 14.9% (Vea Tabla 38).

Tabla 38

Producción del Sector minería del Perú (2015-2017) (Variación %)

	2015	2016	2017	Promedio 2008-2017
MINERÍA METÁLICA	15,7	21,2	4,2	4,3
Cobre	25,8	40,1	4,5	8,9
Hierro	1,8	4,7	14,9	5,6
Oro	4,8	4,2	-1,2	-1,2
Plata	8,9	6,7	-1,6	2,1
Plomo	13,8	-0,4	-2,4	-0,7
Zinc	8,0	-5,9	10,2	0,2
Molibdeno	18,4	27,8	9,3	5,3
Estaño	-15,6	-3,7	-5,3	-7,6

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (MINEM)

Elaboración: Ministerio de Energía y Minas (MINEM)

Por otro lado, las inversiones se vieron afectadas por el ruido político, ante los continuos desencuentros entre el poder ejecutivo y legislativo y las noticias de corrupción por el caso Odebrecht, lo que generó desconfianza e incertidumbre en el mercado peruano. A esto se sumó el Fenómeno de El Niño, que produjo importantes daños en la costa norte del país. Afectando diversas empresas relacionadas al sector de agricultura y pesca.

Tras haber realizado el análisis del comportamiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales y Oferta Pública Primaria se procederá a comprobar la hipótesis dada a continuación:

“Dada la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú es probable su influencia en Demanda de Inversionistas Institucionales”.

Donde se observa que el monto colocado por oferta pública primaria es absorbido por la demanda de inversionistas institucionales en su totalidad (ver figura 24), esto debido a que los procedimientos existentes a fin de colocar valores a través de una OPP implican que todos los valores colocados en el mercado deben ser absorbidos por los inversionistas, para que dicha operación sea efectiva. Logrando así demostrar la hipótesis del presente estudio.

Así tenemos que los procedimientos más comunes a fin de colocar valores a través de una OPP, siendo los siguientes:

Oferta a Firme: Por medio de este procedimiento, el agente colocador informa al público inversionista, a través de medios especializados, una vez inscritos los valores a ofertarse en el registro público correspondiente, que determinados valores se han puesto a disposición de quienes deseen adquirirlos, para lo cual estos últimos deberán hacer llegar sus órdenes de compra dentro de un plazo preestablecido. Por lo general cuando se utiliza esta metodología también se pre-establece el precio de venta, y así los primeros en remitir sus órdenes adquirirán los valores. Esta metodología también puede contemplar que exista un prorrateo en caso de una sobre-demanda respecto de los valores a colocarse. Lo interesante es que una vez confirmadas las órdenes de los inversionistas por parte del agente colocador ya existe operación. Otra característica es que no existe dentro de este procedimiento, un número mínimo de valores a ser colocados. Teóricamente se podrá colocar tan sólo un valor o la totalidad de los mismos. (Torre, s. f)

Oferta Mini/Maxi: Es aquella oferta pública de valores que se lleva a cabo estableciendo una cantidad mínima y una cantidad máxima de valores a ser colocados. Dichas cantidades serán determinadas arbitrariamente por el emisor. Por lo general, los fondos que se van obteniendo se colocan en una cuenta bancaria de garantía y no son de libre acceso del emisor sino hasta que se cumpla con la colocación del número mínimo de valores deseados.

De ser el caso que no se alcance a colocar dicho número mínimo de valores, la oferta queda sin efecto y se devuelven los fondos a aquellos inversionistas que los adquirieron, y se suspende la entrega de los mismos (Torre, s. f).

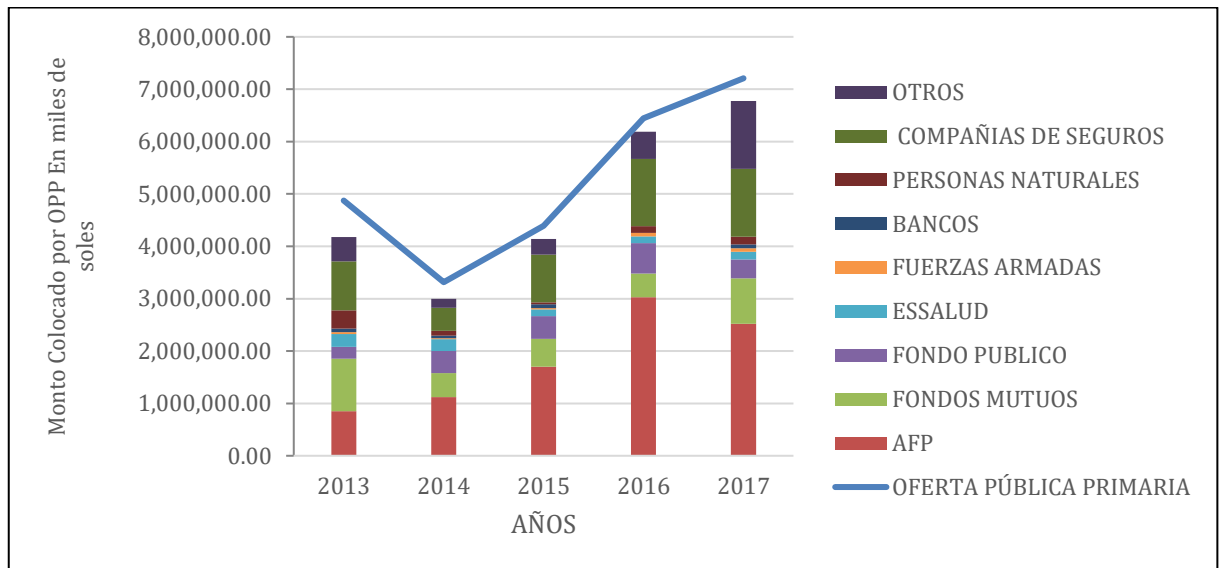
Oferta Todo o Nada: Tal como su nombre lo indica, se debe vender el íntegro de la emisión. Ante la eventualidad que no se logren colocar todos los valores materia de la OPP, ésta quedará sin efecto (Torre, s. f).

Subasta Holandesa: En este tipo de colocación, el emisor solicita que los inversionistas le indiquen la cantidad de valores que desean adquirir y el precio que están dispuestos a pagar por éstos. Una vez cumplido el plazo para que los inversionistas señalen su interés con relación al precio y cantidad de valores que desean adquirir, el emisor establece el precio final de colocación en función al precio máximo en el cual todos los valores materia de la OPP pueden ser vendidos (Torre, s. f).

Dichos procedimientos de colocación pueden poseer distintas variantes, así como eventos en donde queda sin efecto la operación como una colocación del número mínimo de valores deseados o la venta del valor íntegro de la colocación. Es por ello que los inversionistas institucionales adquieren todos los valores que se encuentran disponibles en el mercado de valores primario.

Figura 24

Oferta Publica Primaria y Demanda de Inversionistas Institucionales 2013 – 2017



TIPO DE INVERSIONISTA	2013	2014	2015	2016	2017
SAB	702,194.26	318,180.88	250,214.61	257,787.64	432,515.76
AFP	843,608.73	1,120,261.85	1,703,215.24	3,029,004.82	2,523,008.62
FONDOS MUTUOS	1,004,527.90	460,699.40	526,767.60	451,128.38	865,031.53
FONDO PÚBLICO	224,312.06	420,926.79	434,583.27	580,022.20	360,429.80
ESSALUD	248,693.80	225,378.12	131,691.90	128,893.82	144,171.92
FUERZAS ARMADAS	34,134.44	19,886.31	21,948.65	64,446.91	72,085.96
BANCOS	68,268.89	46,401.38	74,625.41	58,002.22	72,085.96
PERSONAS NATURALES	346,220.78	92,802.76	35,117.84	193,340.73	144,171.92
COMPAÑÍAS DE SEGUROS	936,259.01	440,813.09	913,063.84	1,288,938.22	1,297,547.29
OTROS	463,253.16	169,033.59	298,501.64	515,575.29	1,297,547.29
TOTAL	4,876,349.03	3,314,384.17	4,389,730.01	6,444,691.10	7,208,596.05

Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

De acuerdo a la Figura 24, observamos que el comportamiento de la demanda de inversionistas institucionales no mostraba mayor dinamismo en el 2014 en respuesta al comportamiento OPP, ya que en ese año se vivió una reducción del 35% del monto colocado lo que termino afectando a la demanda que se vio también reducida. Pero a finales del año 2014 se presentó una leve recuperación de la OPP hasta la actualidad y por ende también la demanda sigue la misma tendencia.

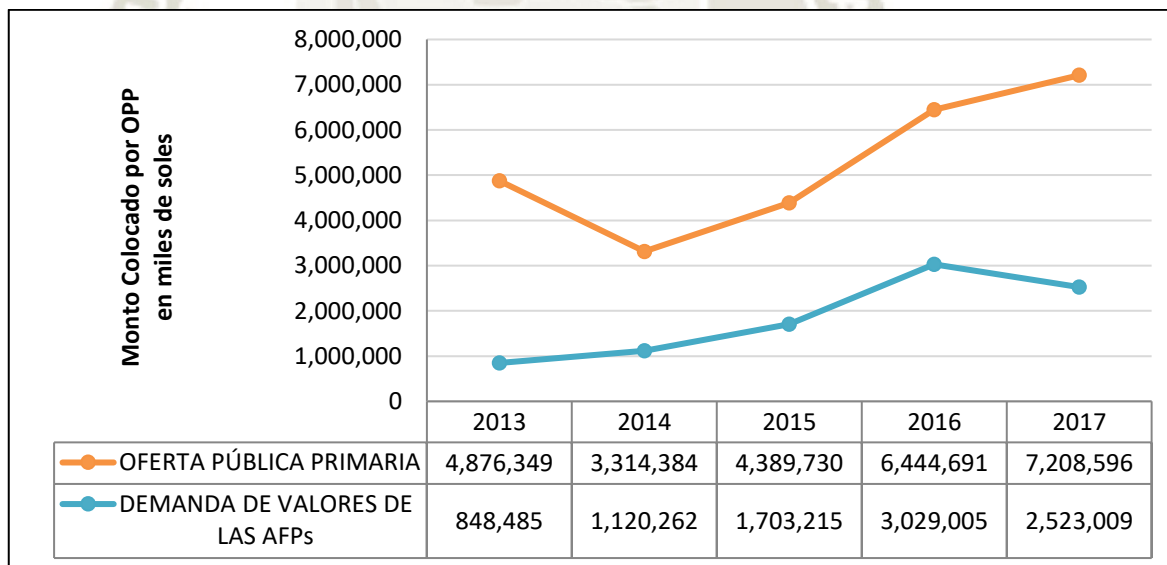
Por otro lado, se pudo apreciar que los inversionistas institucionales se encuentran a la espera de alternativas de inversión. Tal es la necesidad que tienen los inversionistas locales de colocar sus recursos en instrumentos financieros que actualmente presionan para que les permitan invertir porcentajes cada vez más importantes de sus carteras en el extranjero, en vista de que no existen alternativas de inversión en el país. Es así que comprobamos la influencia de la oferta en la demanda ya que si habría suficiente oferta pública primaria en el mercado de valores los inversionistas institucionales no tendrían la necesidad de dirigir sus inversiones al exterior.

En el siguiente apartado se procederá a realizar un análisis de la oferta pública primaria con cada uno de los principales inversionistas institucionales, explicando su tendencia y la relación que existe entre ambas variables a través de figuras.

- **Oferta Pública Primaria y las Administradoras de Fondos de Pensiones**

Figura 25

Oferta Pública Primaria y Administradoras de Fondos de Pensiones 2013 - 2017

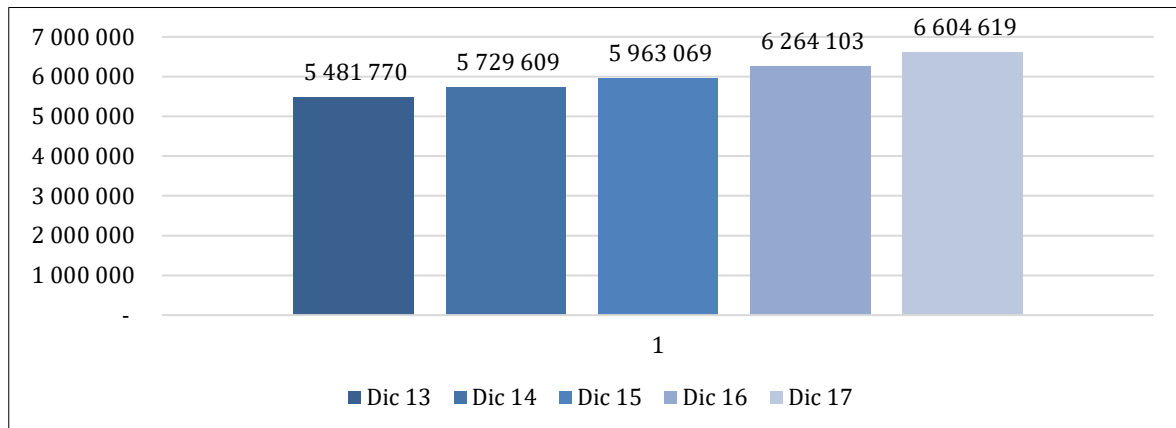


Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp

Elaboración: Autores

Figura 26

Número de Afiliados Activos – AFP 2013 - 2017



Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Evolución del Sistema Privado de Pensiones Al Cuarto Trimestre de 2017)

Elaboración: Autores

Análisis para el año 2014

De acuerdo a la figura 25 observamos que la curva naranja la cual representa el monto invertido por las AFPs en la compra de valores emitidos por OPP, presento un crecimiento entre los años 2013 y 2014, esto debido a un incremento en el número de afiliados, es así que entre diciembre de 2013 y diciembre del 2014 se tuvo 247,839 nuevos afiliados. Por ende, el monto administrado por las AFPs se incrementó de 102, 077, 245 miles de soles en el 2013 a 114,503,497 miles de soles en el 2014, vale decir que la cartera administrada por las AFP ascendió en un 12.2% en ese periodo. Por lo que las inversiones de las AFPs en el mercado de valores se incrementaron al tener mucho dinero disponible, a pesar de que la oferta sufrió un descenso en ese periodo (ver figura 26).

Por otro lado, se vio un descenso en el crecimiento del monto colocado por OPP por el contexto macroeconómico que se vivió ese año, esto explicado principalmente por la incertidumbre en los mercados internacionales en razón del recorte de los estímulos monetarios en Estados Unidos y por la desaceleración de la economía china, la cual contribuyó a la caída en los precios de los principales commodities (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2014).

Cabe destacar que los niveles de riesgo se mantuvieron relativamente acotados la mayor parte del año, sin embargo, en el último trimestre, los conflictos geopolíticos, la caída de los precios del petróleo, el crecimiento en Estados Unidos y la apreciación del dólar, ocasionaron la salida de capitales de las economías emergentes, lo cual originó mayor volatilidad, incrementando la desconfianza en dichos mercados.

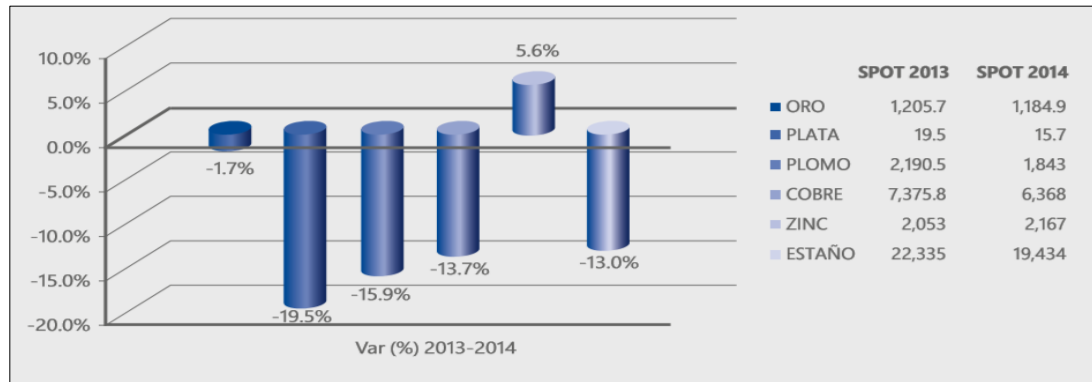
En cuanto a las materias primas, el 2014 estuvo caracterizado principalmente por un descenso en los precios de los commodities provocado por la fortaleza del dólar, las expectativas de un alza en las tasas de interés de los Estados Unidos, los problemas económicos y geopolíticos en la eurozona y la desaceleración de la economía china que ya venía mostrando tendencia a la baja desde el 2013.

De esta forma, el oro presentó un rendimiento negativo de 10% con respecto al año anterior, debido a la apreciación del dólar y los recortes de estímulo monetario por parte de la FED, lo cual redujo el atractivo del metal como un mecanismo de refugio. (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2014).

Por su parte, los precios del cobre cerraron con pérdidas cercanas a un 7%, debido a las preocupaciones de que un superávit de suministros afectaría al mercado, en momentos en que el crecimiento económico en China se desaceleraba y mostraba un importante retroceso en la actividad del sector manufacturero, todo ello contribuyó a que la OPP sea menor (Ver figura 27).

Figura 27

Cotización de los Principales Commodities 2014



Fuente: Bloomberg

Elaboración: Intendencia General de Estudios Económicos – SMV

Durante el 2014, el monto de valores objeto de oferta pública primaria (OPP) inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) fue de US\$ 3,978 millones de dólares, lo que significó una reducción de 36.9 % con respecto del año anterior, como consecuencia principalmente, de una menor inscripción de bonos de titulización. Por otro lado, los montos colocados vía OPP en el mercado local totalizaron US\$ 1,167.3 millones de dólares lo que significó una reducción de 33.3 % con respecto al año anterior. Esto se explica, al igual que en el caso de la inscripción de valores, por un descenso en la colocación de bonos de titulización, la cual en el 2013 ascendió a US\$ 598 millones de dólares.

Por esta razón también vemos que la participación de las AFP en la compra de valores no se vio reducida, ya que en su portafolio de inversiones los bonos de titulización solo representan el 4.2% aproximadamente.

En los instrumentos que suele invertir la AFP si mostraron un crecimiento, como por ejemplo los bonos corporativos concentraron el 47.7 % del total colocado, seguidos por los certificados de depósito negociables (27.1%) (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2014).

Análisis para el año 2015

En el 2015 observamos que el monto invertido por las AFPs en la compra de valores mediante OPP, siguió mostrando un crecimiento moderado esto debido a un incremento en el número de afiliados, es así que entre diciembre de 2014 y diciembre del 2015 se tuvo 233,460 nuevos afiliados. Por ende, el monto administrado por las AFPs se incrementó de 114,503,497 miles de soles en el 2014 a 123,006,042 miles de soles en el 2015, vale decir que la cartera administrada por las AFP ascendió en un 7.43% en el 2015, es decir que hubo un incremento menor al año 2014 como se puede apreciar en la figura 26 (Superintendencia de Banca, Seguros [SBS], 2015).

Por otro lado, los montos colocados vía OPP en el mercado de valores totalizaron 4,389,730 millones de dólares, lo que significó un aumento de 32.44% con respecto al año anterior. Esto es explicado, principalmente por una recuperación en la colocación de bonos corporativos. Es así que las AFP tienen mayor participación en compra de valores ya que es uno de los principales inversionistas en bonos corporativos.

La razón principal del incremento del monto colocado se da por ajustes en la tasa de interés de referencia por parte de BCRP, ya que se tiene como objetivo mantener las expectativas en el rango meta de inflación, además de encontrarse en un escenario de recuperación gradual de la actividad económica, así como de condiciones de elevada volatilidad en los mercados externos por la postura de una postergación en la subida de las tasas de parte de la FED, lo cual generó una compra masiva en los mercados de renta variable y una mejora en los precios de materias primas.

A esto se sumó la decisión de MSCI (Morgan Stanley Capital International) proveedor de índices de mantener a la Bolsa de valores de Lima en la categoría de mercado emergente, en vez de reclasificarla a la baja, lo que se tradujo en un repunte moderado de los precios de las acciones y una mayor colocación de valores ante una condición favorable en el Mercado peruano compuesto en su mayoría de valores mineros. (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2015).

Análisis para el año 2016

Para el 2016 observamos que el monto invertido por las AFPs en la compra de valores mediante OPP, siguió mostrando un crecimiento, debido a la integración de nuevos afiliados al sistema de pensiones, es así que entre diciembre de 2015 y diciembre del 2016 se tuvo 301,034 nuevos afiliados. Por ende, el monto administrado por las AFPs se incrementó de 123,006,042 miles de soles en el 2015 a 135,158,198 miles de soles en el 2016, vale decir que la cartera administrada por las AFP ascendió a 9.88% en el 2016, vale decir que hubo un incremento mayor al año 2015 como se puede apreciar en la figura 26 (Superintendencia de Banca, Seguros [SBS], 2016).

Por otro lado, los montos colocados vía OPP en el mercado local totalizaron US\$ 1,924.1 millones de dólares, lo que significó un aumento de 37.9 % con respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por una recuperación en la colocación de bonos corporativos, así como un incremento en la colocación de certificados de depósito negociables.

El crecimiento presentado en el 2016 por la OPP, se debe a una recuperación en la actividad económica, ya que ambos tienen una relación directa; si la economía tiene un desempeño bueno el mercado de valores también lo tendrá.

En ese sentido el Perú registró un crecimiento de 3.9%, en un contexto de alza del precio de las materias primas y una proyección en la contracción de la tasa de crecimiento de los países de América Latina y el Caribe, manteniendo un crecimiento por 18 años consecutivos. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2016).

Análisis para el año 2017

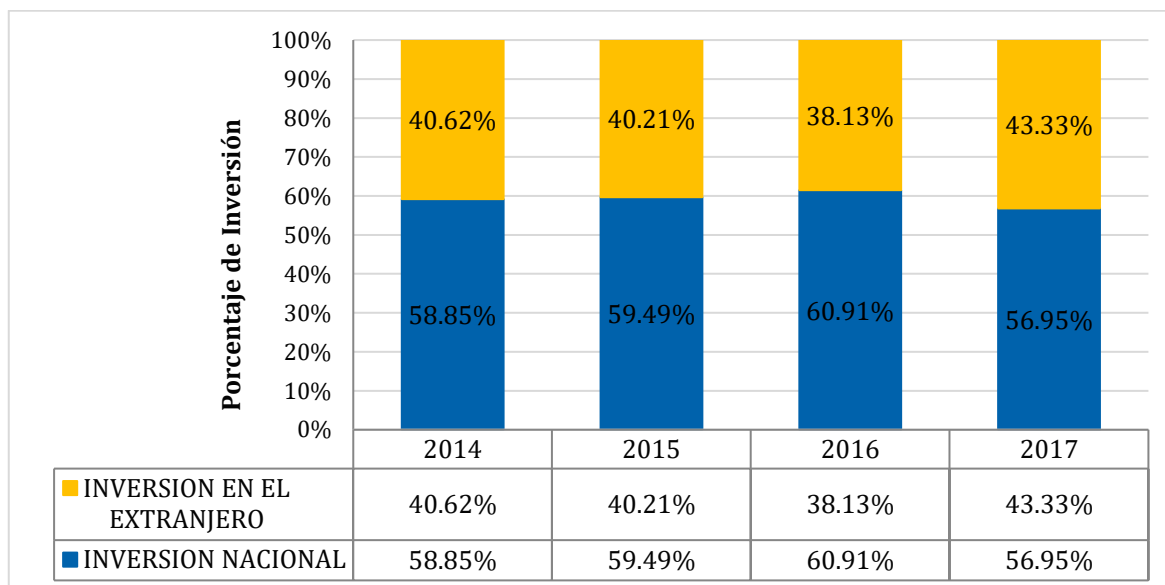
Las personas que se afiliaron al SPP durante los últimos 5 años se han ido incrementando especialmente en el cuarto trimestre del año 2017 sumando 97 004, cifra similar a la registrada en el trimestre anterior pero mayor en 10,9% con respecto al flujo registrado en el cuarto trimestre de 2016 (87 457 afiliaciones). El crecimiento observado respecto al año previo fue impulsado principalmente por el incremento de afiliaciones de trabajadores dependientes (Superintendencia de Banca, Seguros [SBS], 2017).

Es así que, el promedio mensual fue de 32 335 nuevos afiliados, siendo setiembre el mes con el mayor número de afiliaciones en el año (35 527 afiliaciones). Con esta evolución, a fines de diciembre de 2017 se registró un stock de 6,6 millones de afiliados, cifra mayor en 5,4% respecto a diciembre de 2016. (ver figura 26).

Pero a pesar de que el número de afiliados y el monto de las carteras administrados por las AFPs creció, el monto invertido en compra de valores del mercado peruano se vio reducida en ese periodo, debido a que limite operativo de inversión en el exterior se amplió a 44%. Es así que las AFPs dirigieron un mayor porcentaje de inversión al exterior; en el año 2016 invirtieron un 38.13% de su portafolio y para el año 2017 este se elevó a 44%; por lo que su inversión en el mercado de valores se vio reducida de 61% a 57% (ver figura 28).

Figura 28

Composición de la cartera de las AFP por tipo de Inversión 2014 - 2017



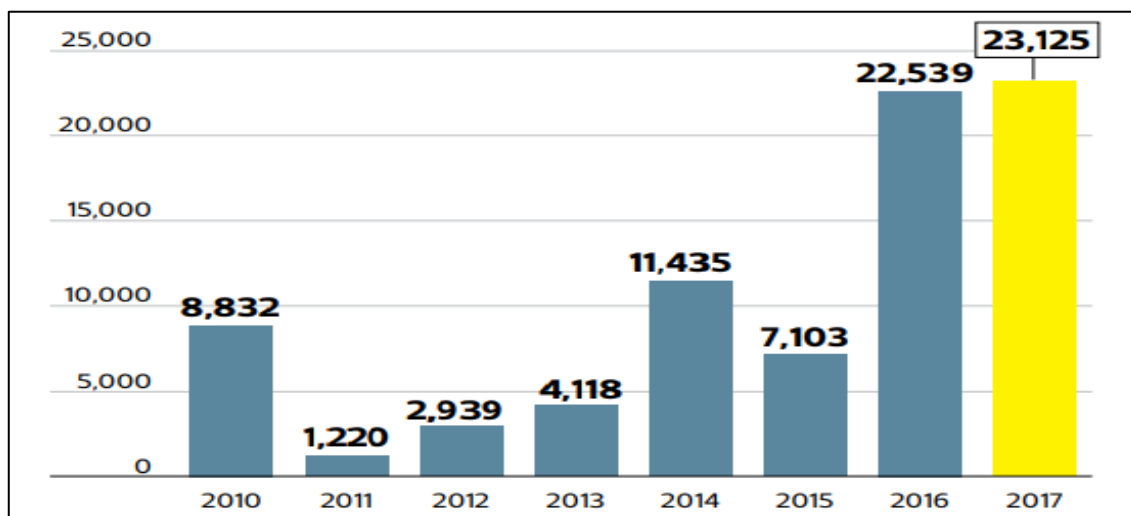
Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP)

Elaboración: Autores

Otra razón de la reducción en la compra de valores en el mercado de valores peruano por parte de las AFPs, se dio porque el Gobierno peruano emitió bonos soberanos por un total de S/ 23,125.6 millones. Tal monto es mayor al registrado en el 2016 (S/. 22,539 millones). En neto, las emisiones suman S/. 22,650 millones, estimó Renzo Massa, gerente de Renta Fija de Prima AFP. Los fondos captados han sido destinados a refinanciar la deuda del Gobierno y a financiar el déficit fiscal y algunos proyectos específicos que necesita el país, explicó. La oferta de estos papeles en soles ha sido muy apetecida por inversionistas locales. (Ver figura 29) (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2017).

Figura 29

Monto colocado de bonos soberanos 2013 -2017 (en Millones de Soles)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

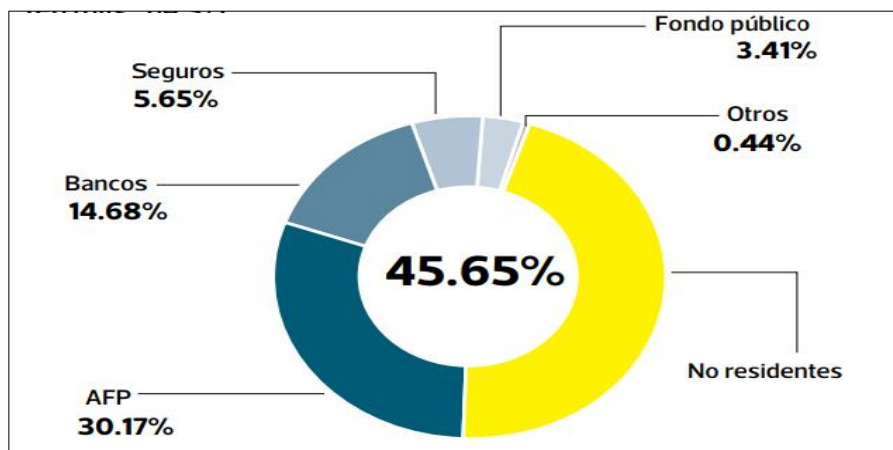
Elaboración: Autores

Los bonos soberanos peruanos ofrecen hoy tasas de interés reales (descontando la inflación) más altas que las de los bonos de países desarrollados, como EE.UU. Además, la economía peruana presenta fuertes fundamentos económicos y buenas perspectivas de crecimiento. La fuerte demanda por bonos soberanos peruanos ha llevado a un alza de los precios y, por tanto, a una disminución de las tasas de interés de estos papeles. En su última colocación, el Gobierno obtuvo una tasa de 5.03%.

De acuerdo a la figura 30, uno de los principales inversionistas comprando bonos del gobierno central son las AFPs, es así que cuando el estado realiza una emisión como en este periodo, las AFPs deciden dirigir su inversión en ellos y reducen su participación en la compra de valores emitidos por OPP (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2017).

Figura 30

Monto colocado de bonos soberanos 2017 (en Millones de Soles)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Elaboración: Autores

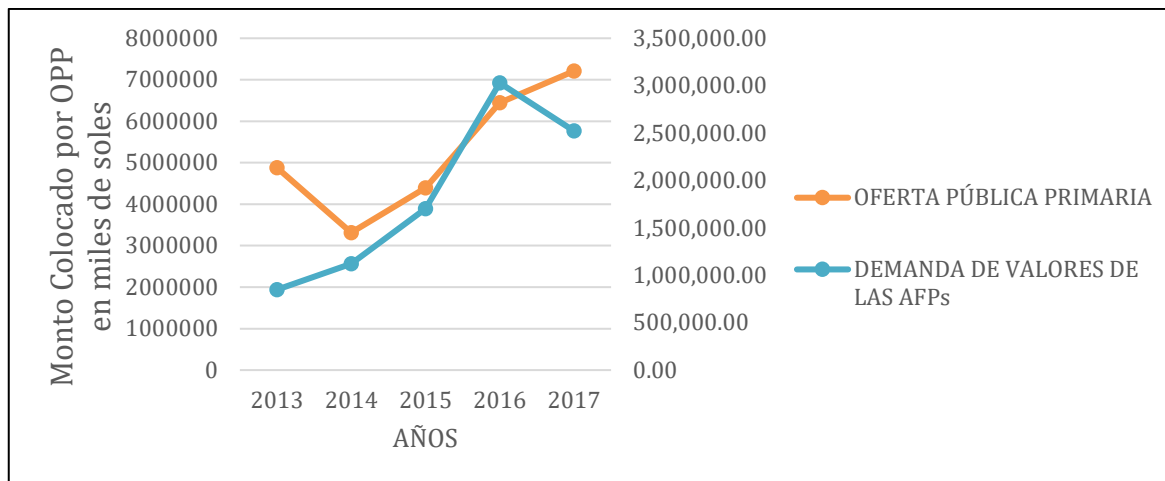
También la inversión en el mercado peruano se vio afectada por el ruido político, ante los continuos desencuentros entre el poder ejecutivo y legislativo y las noticias de corrupción por el caso Odebrecht, lo que generó desconfianza e incertidumbre en el mercado peruano. A esto se sumó el Fenómeno de El Niño, que produjo importantes daños en la costa norte del país. Afectando diversas empresas relacionadas al sector de agricultura y pesca. Por ello decidieron dirigir su inversión al exterior

Por otro lado, la OPP a pesar de esa situación, para ese año la economía mundial creció 3,7 %, en un entorno de recuperación de las principales economías. A demás del crecimiento de las economías emergentes donde se destacó el dinamismo de China cuyo crecimiento (6,9 %) fue mayor a la meta anunciada por el gobierno (6,5%). (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2017).

Figura 31

Oferta Publica Primaria y Administradoras de Fondos de Pensiones 2013 – 2017

(Miles de Soles)



Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP)

Elaboración: Autores

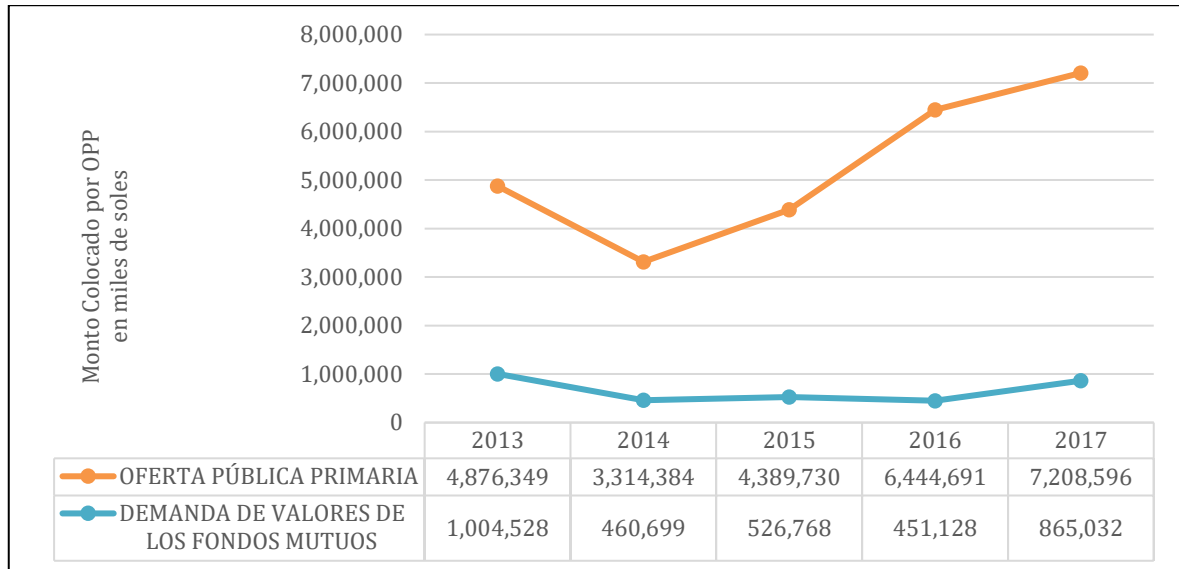
Para realizar el análisis estadístico utilizamos el coeficiente de correlación, en donde correlacionamos las variables Oferta Pública Primaria que es la variable independiente y la demanda de las AFPs en la compra de valores que vendría siendo la variable dependiente.

Al correlacionar ambas variables se obtuvo un valor de $r=80\%$, el cual nos indica que el grado de correspondencia o relación que existe entre las ambas es positiva. Ambas variables se correlacionan en un sentido directo como se puede apreciar en la figura 31.

- **Oferta Publica Primaria y los Fondos Mutuos**

Figura 32

Oferta Publica Primaria y Fondos Mutuos 2013 – 2017 (Miles de Soles)

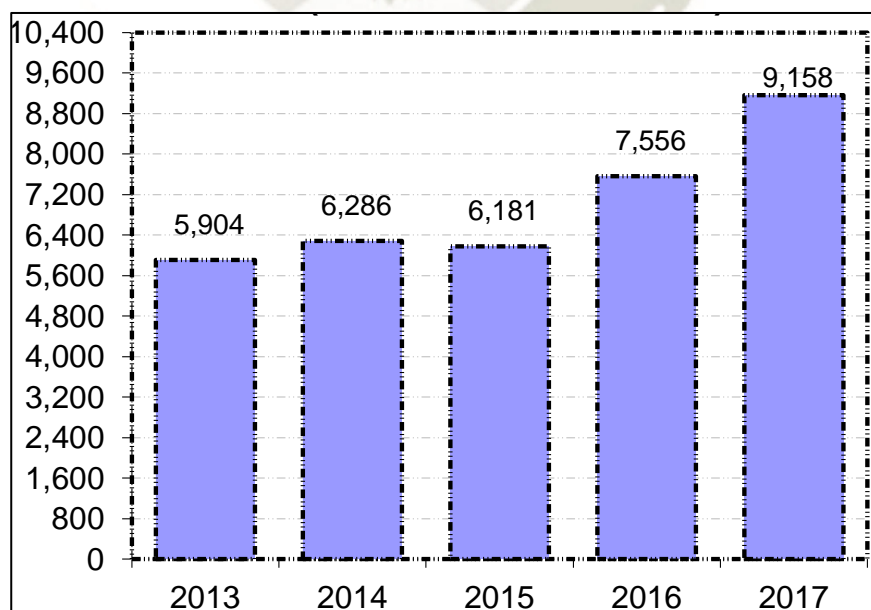


Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

Figura 33

Patrimonio Administrado por los Fondos Mutuos 2013 - 2017

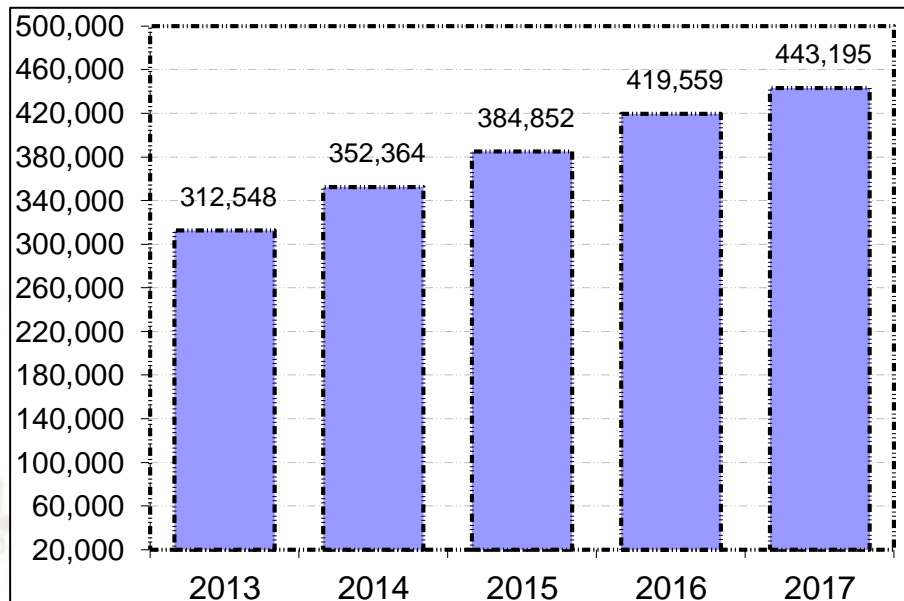


Fuente: Anuario Estadístico 2017 - Sistema Modular de Fondos Mutuos de la SMV

Elaboración: Autores

Figura 34

Número de Partícipes de los Fondos Mutuos 2013 - 2017



Fuente: Anuario Estadístico 2017 - Sistema Modular de Fondos Mutuos de la SMV

Elaboración: Autores

Análisis para el año 2013

De acuerdo a la figura 32, observamos que el monto invertido por los fondos Mutuos en la compra de valores del Perú sufrió caídas debido a que, al cierre de 2013, el patrimonio global administrado por el sistema de fondos mutuos fue de US\$ 5,904.08 millones de dólares, registrando una reducción de 16.3 % respecto de diciembre de 2012 como se puede apreciar en la figura 33.

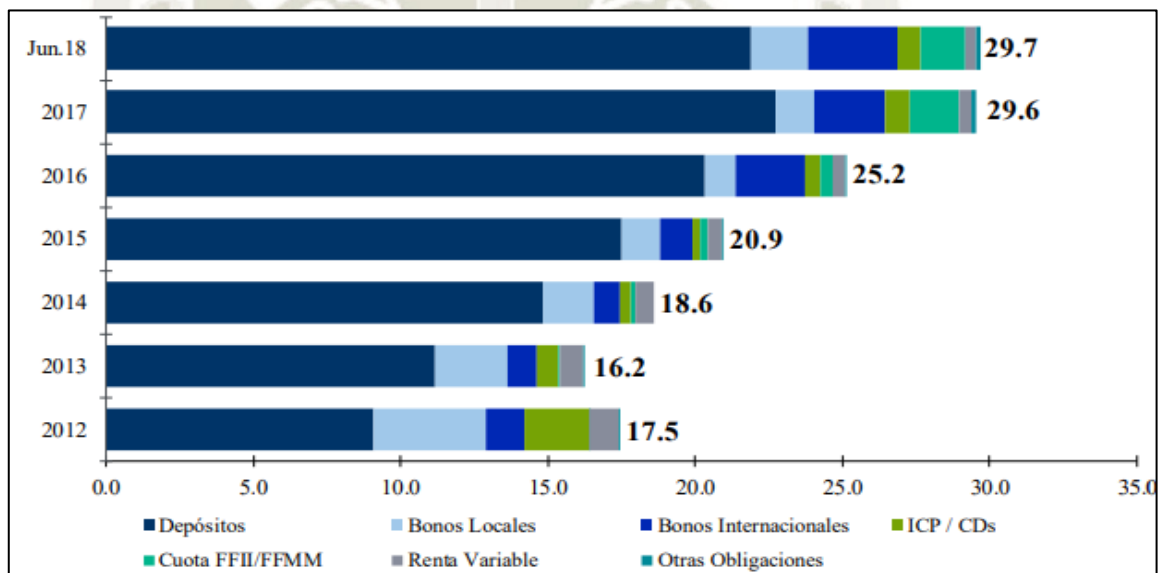
Asimismo, el número de partícipes se redujo de 315,819 en diciembre de 2012 a 312,548 en diciembre 2013. Estos resultados se encontraron en línea con la caída en el patrimonio administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM). Como se puede apreciar en la figura 33 y 34. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

Este comportamiento fue explicado principalmente por la alta volatilidad que presentaron los mercados financieros internacionales, lo que llevó a una evolución desfavorable de los precios de los valores listados en la bolsa local, con el consecuente impacto sobre las perspectivas y la composición de los portafolios de los inversionistas en el mercado, lo que a su vez terminó afectando a la OPP también.

Por ello los fondos mutuos optaron por destinar mayor dinero en depósitos a plazo y depósitos de ahorro. (Ver figura 35)

Figura 35

Evolución de la Composición de la cartera de Fondos Mutuos
2013 – 2017 (Miles de Millones de soles)



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Equilibrium

Por el lado de OPP en ese periodo también mostré una reducción como se mencionó en el apartado anterior. Esta reducción se explica principalmente por la incertidumbre imperante en los mercados internacionales en razón de las políticas monetarias menos expansivas en Estados Unidos, y por una inminente desaceleración gradual de la economía China, la cual contribuyó a la caída en los precios de los principales commodities, afectando sus exportaciones. Adicionalmente, la salida de capitales de las economías emergentes tuvo un efecto en los niveles de riesgo, incrementándose la desconfianza en dichos mercados. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

Análisis para el año 2014

De acuerdo a la figura 33, al cierre de 2014, el patrimonio global administrado por la industria de los fondos mutuos ascendió a US\$ 6,286.2 millones de dólares, registrando un incremento de 6.5% respecto de diciembre de 2013. Este resultado fue explicado por la presencia de dieciséis nuevos fondos más en comparación al cierre del año anterior que permitió que nuevos inversionistas accedan al mercado de valores a través de este importante mecanismo de inversión colectiva.

Asimismo, el número de partícipes se incrementó de 312,548 en diciembre de 2013 a 352,364 en diciembre 2014, alcanzando una cifra récord en la historia de la industria (Ver figura 34). Estos resultados se encuentran en línea con el mayor dinamismo de esta industria durante el último año y el incremento tanto en patrimonio como en número de fondos disponibles de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (Ver figura 33).

A nivel de dichas sociedades administradoras, Credicorp Capital S.A. Sociedad Administradora de Fondos continuó concentrando la mayor participación del patrimonio gestionado por el sistema de fondos mutuos, seguida de BBVA Asset Management Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos. Ambas administradoras concentraron el 66.6 % del patrimonio total de la industria.

De acuerdo a la figura 32, observamos que el monto invertido en la compra de valores por parte de los fondos mutuos se vio reducida en el 2014, esto debido a que, de los seis tipos de fondos solo tres registraron incrementos en su número de partícipes mostrando un incremento total de 39,816 partícipes durante el 2014. Y los otros 3 fondos registraron caídas en el número de partícipes y estos fondos fueron renta de deuda, renta mixta y renta variable (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2014).

Otra razón de la reducción en la compra de valores mediante OPP es por el aumento de inversión en valores internacionales, es así que el año 2013 se invirtió 9.10 millones de dólares y en el 2014 este se elevó a 65 millones de dólares. Esta situación se explica principalmente por la incertidumbre en los mercados internacionales en razón del recorte

de los estímulos monetarios en Estados Unidos y por la desaceleración de la economía china, la cual contribuyó a la caída en los precios de los principales commodities. Cabe destacar que los niveles de riesgo se mantuvieron relativamente acotados la mayor parte del año, sin embargo, en el último trimestre, los conflictos geopolíticos, la caída de los precios del petróleo, el crecimiento en Estados Unidos y la apreciación del dólar, ocasionaron la salida de capitales de las economías emergentes, lo cual originó mayor volatilidad, incrementando la desconfianza en dichos mercados, por lo que la OPP también se vio afectada (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2014).

Análisis para el año 2015

De acuerdo a la figura 32 el monto invertido por los fondos mutuos en la compra de valores mediante OPP, presento un ligero incremento en comparación al año 2014, ya que, al cierre de 2015, el patrimonio global administrado por la industria de los fondos mutuos ascendió a 6,181.4 millones de dólares, registrando un leve descenso de 1.7 % respecto de diciembre de 2014. Sin perjuicio de ello, el número de fondos disponibles en la industria tuvo un significativo incremento de 87 al cierre de 2014 a 106 fondos operativos al cierre de 2015, observando la figura 34 vemos un crecimiento considerable el número de partícipes durante el 2015, pasando de 352,364 en diciembre de 2014 a 384,852 en diciembre 2015, lo que evidencia el interés de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de poner a disposición del público cada vez más fondos que respondan a diferentes perfiles de inversión.

A nivel de las SAFM, Credicorp Sociedad Administradora de Fondo continuó concentrado la mayor participación del patrimonio gestionando por esta industria, seguida de BBVA Asset Management Continental, e Interfono Sociedad Administradora de Fondos, estas tres administradoras concentraron el 78.1% del patrimonio total de la industria.

Con relación al número de partícipes según tipo de fondos, tres de los seis tipos de fondos registraron incrementos en su número de partícipes, observándose que el fondo que contribuyo más al incremento de los partícipes fueron los fondos de tipo corto plazo con 42,388 nuevos participantes.

De otro lado, en cuanto a la composición del valor de la cartera administrada por los fondos mutuos, se debe indicar que el cierre de 2015 el 83.6 % se encontraba invertido en depósitos en el sistema financiero y el 11.7 % en bonos.

Dentro de este último, destacaron los bonos corporativos y los bonos internacionales con un 4.3% y 5.3% del valor total de la cartera, respectivamente. Por otro lado, los montos colocados vía OPP en el mercado local totalizaron en 4,389,730 millones de dólares, lo que significó un aumento de 32.44% con respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por una recuperación en la colocación de bonos corporativos. Es así que los fondos mutuos tienen mayor participación en compra de valores, ya que parte de su inversión está destinada a los bonos corporativos (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2015).

Análisis para el año 2016

De acuerdo a la figura 32, observamos que la participación en compra de valores por OPP por parte de los fondos mutuos en el 2016 disminuyó a pesar de que, al cierre de ese año, el patrimonio global administrado por la industria de los fondos mutuos ascendió a US\$ 7,556 millones de dólares, registrando un incremento de 22% respecto a diciembre de 2015. El número de fondos disponibles en la industria pasó de 106 fondos operativos al cierre de 2015 a 114 al cierre de 2016 (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2016).

Asimismo, se observó un crecimiento considerable el número de partícipes durante el 2016, pasando de 384,852 en diciembre de 2015 a 419,559 en diciembre 2016, lo que evidencia el interés del público de acceder al mercado de valores a través de este vehículo de inversión (Vea figura 34).

A nivel de las Sociedades Administradoras de Fondos - SAFM, Credicorp Capital Sociedad Administradora de Fondos continuó concentrando la mayor participación del patrimonio gestionado por esta industria, seguida de BBVA Asset Management Continental Sociedad Administradora de Fondos y Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos. Estas tres administradoras concentraron el 80.8% del patrimonio total de la industria.

En cuanto a los tipos de fondos, cinco de los seis tipos de fondos mutuos administrados reportaron incrementos en sus patrimonios al cierre de 2016 y solo uno mostró una caída, con respecto al cierre de 2015. Así, los fondos que incrementaron su patrimonio fueron los siguientes: Corto plazo (US\$ 497.3 millones de dólares), Renta deuda (US\$ 919.4 millones de dólares), Renta mixta (US\$ 4.9 millones de dólares), Renta variable (US\$ 3.5 millones de dólares) y Fondo de fondos (US\$ 14.9 millones de dólares).

Con relación al número de partícipes, cuatro de los seis tipos de fondos registraron incrementos en su número de partícipes, observándose que el tipo de fondo que contribuyó más al incremento de los partícipes fueron los fondos de tipo Renta deuda con 36,040 nuevos participantes.

Pero la razón principal de la reducción en la compra de valores emitido por OPP es por la composición del valor de la cartera administrada de los fondos mutuos, el cual indica que al cierre de 2016 el 80.9% se encontraba invertido en depósitos en el sistema financiero y el 13.5 por ciento en bonos. Pero se invirtió más en las compras de bonos internacionales y bajo el porcentaje de inversión en bonos locales (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2016).

En el caso de OPP también presento un crecimiento principalmente la actividad económica ya observamos que ambos tienen una relación directa; si la economía tiene un desempeño bueno el mercado de valores también lo tendrá.

Análisis para el año 2017

De acuerdo a la figura 32, el monto invertido por parte de los fondos mutuos en valores emitidos por OPP se incrementaron ya que, al cierre de 2017, el patrimonio global administrado por la industria de los fondos mutuos ascendió a US\$ 9,158 millones de dólares, registrando un incremento de alrededor de 21.2% respecto a diciembre de 2016. El número de fondos disponibles en la industria pasó de 114 fondos operativos al cierre de 2016 a 155 al cierre de 2017.

Asimismo, se observó un crecimiento considerable del número de partícipes durante el 2017, pasando de 419,559 en diciembre de 2016 a 443,195 en diciembre 2017, lo que evidencia el interés del público de acceder al mercado de valores a través de este vehículo de inversión como se puede apreciar en la figura 34 (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2017).

A nivel de las Sociedades Administradoras de Fondos, Credicorp Capital Sociedad Administradora de Fondos continuó concentrando la mayor participación del patrimonio gestionado por esta industria, seguida de BBVA Asset Management Continental Sociedad Administradora de Fondos y Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos. Estas tres administradoras concentraron alrededor del 79.4% del patrimonio total de la industria.

En cuanto a los tipos de fondos, cuatro de los seis tipos de fondos mutuos administrados reportaron incrementos en sus patrimonios al cierre de 2017 y solo dos mostraron caídas, con respecto al cierre de 2016. Así, los fondos que incrementaron su patrimonio fueron los siguientes: Corto plazo (US\$ 475.0 millones de dólares), Renta deuda (US\$ 862.8 millones de dólares), Renta mixta (US\$ 8.3 millones de dólares) y Fondo de fondos (US\$ 286.7 millones de dólares).

Con relación al número de partícipes, dos de los seis tipos de fondos registraron incrementos en su número de partícipes, observándose que el tipo de fondo que contribuyó más al incremento de los partícipes fueron los fondos de tipo Renta deuda con 25,143 nuevos participantes. De otro lado, en cuanto a la composición del valor de la cartera administrada por los fondos mutuos, se debe indicar que, al cierre de 2017, alrededor del 77.0 % se encontraba invertido en depósitos en el sistema financiero y el 14.7 % en bonos (aumento su inversión en bonos locales). (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2017).

Por otro lado, la OPP presentó un crecimiento en 2017 ya que, la economía peruana tuvo un crecimiento sustentado en el desarrollo del sector primario. Por otro lado, las inversiones se vieron afectadas por el ruido político, ante los continuos desencuentros entre el poder ejecutivo y legislativo y las noticias de corrupción por el caso Odebrecht, lo que generó desconfianza e incertidumbre en el mercado peruano.

A esto se sumó el Fenómeno de El Niño, que produjo importantes daños en la costa norte del país. Afectando diversas empresas relacionadas al sector de agricultura y pesca.

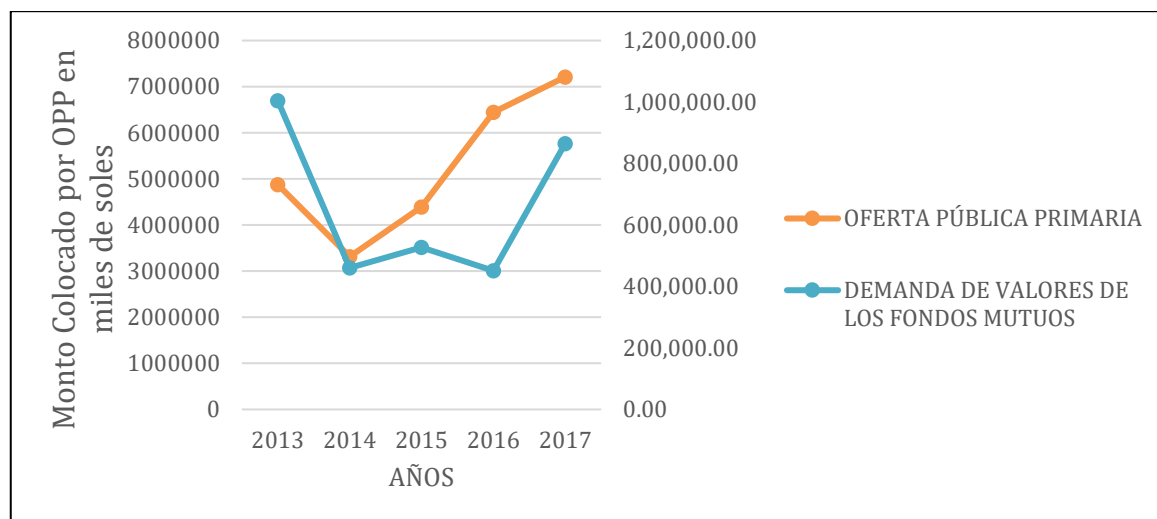
Así, en el sector Minería e Hidrocarburos sobresalió la Minería metálica con un crecimiento de 4.2% debido al mayor volumen de producción del zinc, molibdeno y hierro. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2017).

Para realizar el análisis estadístico utilizamos el coeficiente de correlación, en donde correlacionamos las variables Oferta Publica Primaria que es la variable independiente y la demanda de los Fondos Mutuos en la compra de valores que vendría siendo la variable dependiente.

Al correlacionar ambas variables se obtuvo un valor de $r=33\%$, el cual nos indica que el grado de correspondencia o relación que existe entre las ambas es positiva, como se puede apreciar en la figura 36 en donde la tendencia de ambas variables tiene comportamientos similares.

Figura 36

Oferta Publica Primaria y Fondos Mutuos 2013 – 2017(Miles de Soles)



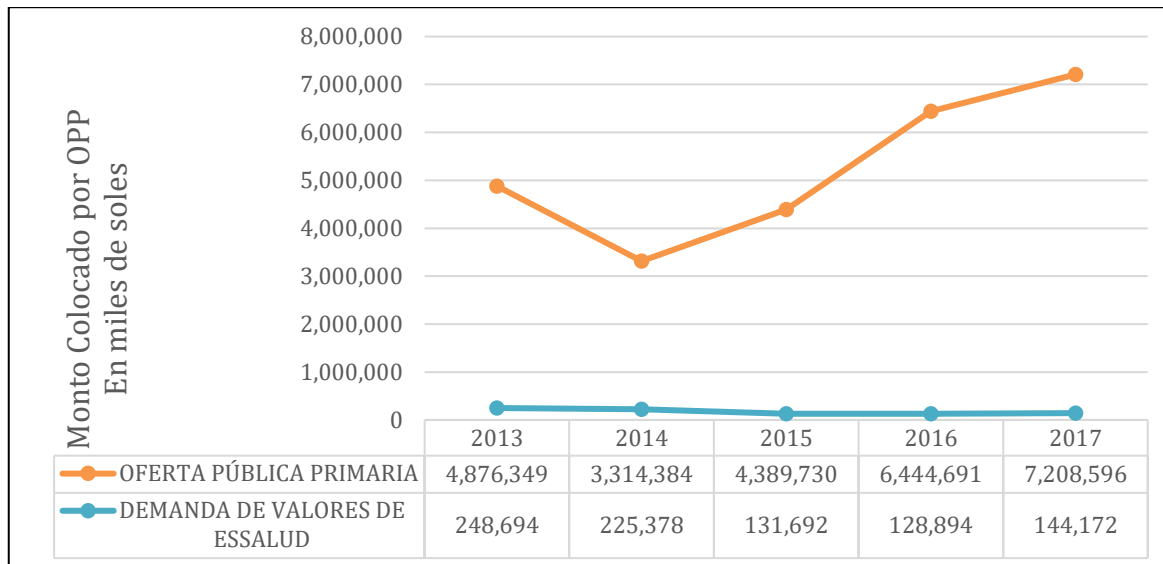
Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

- **Oferta Pública Primaria y ESSALUD**

Figura 37

Oferta Pública Primaria y ESSALUD 2013 – 2017(miles de soles)



Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

Análisis para el año 2013

En el 2013 la OPP presentó una caída debido a que la Reserva Federal norteamericana consideraba la posibilidad de iniciar el retiro de los estímulos monetarios, ante las mejores perspectivas en la economía de ese país. Estos indicios provocaron una salida abrupta de capitales en los países emergentes, así como una compra masiva de dólares, lo que a su vez impulsó a una devaluación de los tipos de cambio.

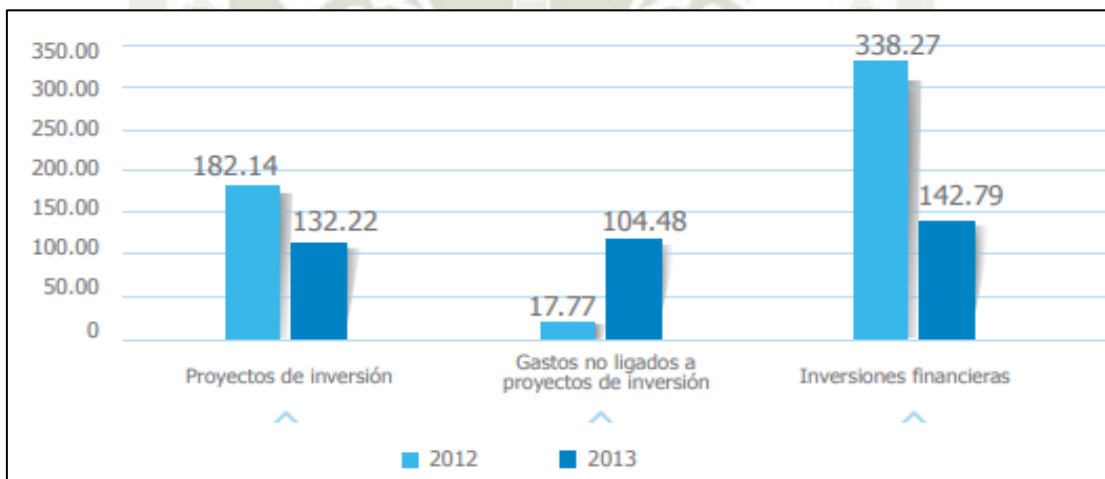
El impacto en Perú se vio reflejado en el tipo de cambio, que subió de S/. 2.58 en abril hasta S/. 2.82 en agosto, lo que obligó a la intervención del BCRP. En este contexto se produjo un descenso en los precios de los commodities, sobre todo en las cotizaciones del oro y la plata, afectando aún más al mercado de acciones local, caracterizado por el predominio de acciones mineras en su negociación. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

De acuerdo a la figura 38, al cierre del 2013 Essalud presentó una menor participación en la compra de valores mediante OPP, debido a que sus inversiones alcanzaron la suma de S/.143 millones, que representa el 37.63% del total del gasto de capital, un monto menor al 2012 que fue de 338 millones (Seguro Social de Salud [ESSALUD], 2013).

Del monto que se tuvo en el 2013 se destinó principalmente a la adquisición de títulos valores en S/.67 millones y S/.76 millones por la constitución de la reserva técnica.

Figura 38

Inversiones de ESSALUD 2012-2013 (Millones de Nuevos Soles)



Fuente: Informe de Evaluación Presupuestaria 2013

Elaboración: Informe de Evaluación Presupuestaria

Análisis para el año 2014

De acuerdo a la figura 37, al cierre del 2014 Essalud siguió presentando un comportamiento descendente en la compra de valores por OPP, debido a que su estructura del portafolio que manejan desde el 2009 es de invertir el 91% en renta fija y 9% en renta variable. Essalud al invertir más en renta fija se vio afectada ya que en el año 2014 se presentó una reducción del monto colocado principalmente hablamos de los bonos corporativos, por defecto esta situación generó la reducción de su inversión en la compra de valores (Seguro Social de Salud [ESSALUD], 2013).

Por otro lado, la ley obliga a Essalud a invertir el 30% de su gasto operativo que equivale a 1,750 millones de soles al cierre del 2014, pero Essalud invierte sólo es el 9% de ese monto entre el mercado primario y secundario del mercado de valores, por lo que dicha situación termina afectando la participación de Essalud en la compra de valores dadas por OPP. Y el resto lo destina en proyectos de inversión, así como en otras alternativas de inversión que ofrece el sector bancario.

Análisis para el año 2015

En el 2015 se presencié la caída más fuerte en la compra de valores por OPP por parte de Essalud, esto debido a que los gastos de capital alcanzaron la suma S/. 439 235 678 millones de soles, de los cuales se destinó el 27.7% a proyectos de inversión. El 36.5% a Gastos no ligado a Proyectos de Inversión y 37.6% de Inversiones Financieras.

En comparación con la ejecución anterior refleja una disminución de S/. 43.3 miles de millones, por lo que las inversiones Financiera se vieron reducida a S/. 115.6 miles de millones y en el sub rubro otros gastos de capital prioritarios no ligados a proyectos se destinaron S/ 18 miles de millones en el 2014 (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2015).

El objetivo de la ley que establece para Essalud es de preservar el fondo con un portafolio conservador de bajo riesgo, el 18% en dólares y el 82% en soles, que ha generado una rentabilidad en el 2014 de 7,26%, y en el 2015 de 6,9%, con ganancias anuales en promedio de 100 millones de soles, que solo sería utilizable en caso de un desastre, como un terremoto, tsunami o sequías (Seguro Social de Salud [ESSALUD], 2015).

A pesar de la rentabilidad positiva que le genera el invertir en el mercado de valores, se originó una crítica a Essalud que, en vez de estar invirtiendo en empresas quebradas, debería de invertir en camas, instrumental, medicinas e infraestructura.

Como resultado de toda la controversia originada se vio una fuerte caída en la inversión de valores del mercado primario, pero esta situación es ajena a la OPP por ello se presencié una subida importante en el 2015 del monto colocado, debido al contexto económico de nuestro país.

Análisis para el año 2016

De acuerdo a la figura 37, en el 2016 se tuvo un ligero descenso en la compra de valores por OPP en relación al 2015, debido a que se aprobó la modificación del Plan Anual de Inversiones institucionales en donde se disminuyó el 8% (S/ 15 088 031.00) en presupuesto en proyectos de inversión, debido al sinceramiento en la ejecución de los mismos, y se incrementó en 41.7% (S/ S 67 437 097.00) el presupuesto en Gastos de Capital No Ligados a proyectos de inversión, debido a mayor inversión para equipamiento asistencial a nivel de redes asistenciales. Es decir, disminuyó la inversión en el mercado de valores, ya que se destinó más dinero a proyectos relacionado al mejoramiento de la salud a pesar de que la OPP se incrementó (Seguro Social de Salud [ESSALUD], 2016).

Essalud está jugando en el mercado de valores, no por hacer caso a la Ley 27056, ya que esta no la obliga, sino que le permite que lo haga. En todo caso, voluntariamente quiere participar en bolsa.

Y la controversia de porque Essalud invierte en el mercado de valores continua, ya que indican que Essalud olvido su misión que consiste básicamente en ayudar a los pacientes con su medicinas y camas. Y no preocuparse en la rentabilidad que se obtiene por estas inversiones que es pequeñísima y nada comparable a la rentabilidad social que puede tener al curar a un enfermo. Por lo que dicha situación termina afectando en su participación en el mercado de valores.

Por otro lado, la OPP se presentó un crecimiento principalmente por el buen desempeño de la actividad económica.

Análisis para el año 2017

De acuerdo a la figura 37, en el 2017 la inversión en la compra de valores por parte de Essalud tuvo una ligera recuperación debido, a que se aprobó en el Plan Anual de Inversiones institucionales para el año fiscal 2017, por un monto total ascendente a S/ 434 millones, de los cuales 44.5% (S/ 193 millones) se asignaron para proyectos de inversión y 55.5% (S/ 241 millones), para gastos de capital no ligados a proyectos de inversión. ESSALUD logró ejecutar, en el ejercicio 2017, el 30.2% (S/ 131 millones) del presupuesto de inversiones 2017 (66.4% en el rubro de proyectos de inversión y 33.6% en inversión del mercado de valores) (Seguro Social de Salud [ESSALUD], 2017).

Por otro lado, la OPP creció ya que la economía peruana tuvo un crecimiento sustentado en el desarrollo del sector primario a pesar del ruido político que se vivió ese año, ante los continuos desencuentros entre el poder ejecutivo y legislativo y las noticias de corrupción por el caso Odebrecht, lo que generó desconfianza e incertidumbre en el mercado peruano. A esto se sumó el Fenómeno de El Niño, que produjo importantes daños en la costa norte del país. Afectando diversas empresas relacionadas al sector de agricultura y pesca.

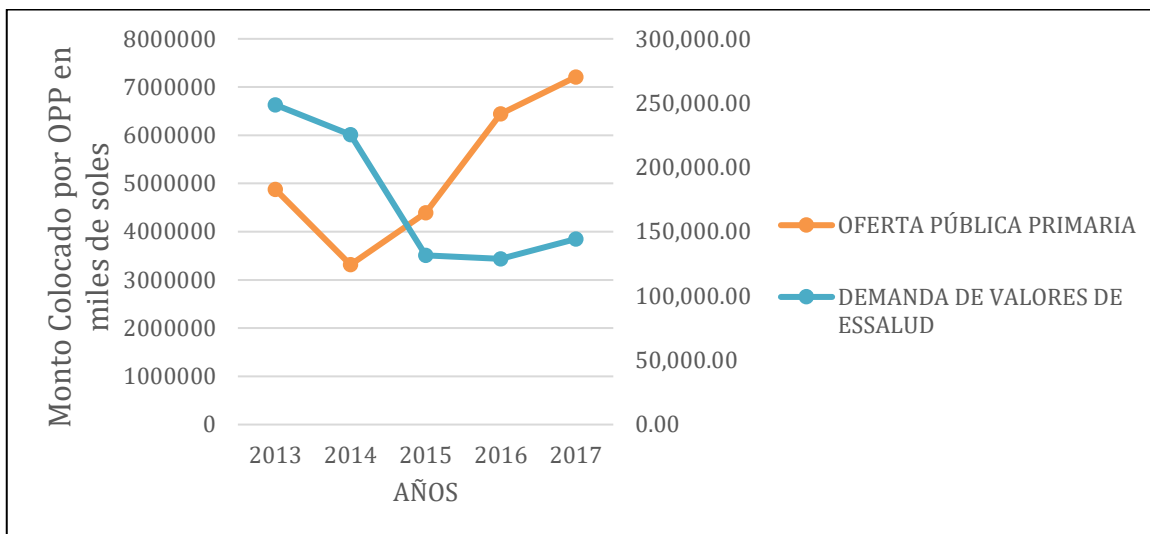
Así, en el sector Minería e Hidrocarburos sobresalió la Minería metálica con un crecimiento de 4.2% debido al mayor volumen de producción del seguido del zinc, molibdeno y hierro (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2017).

Para realizar el análisis estadístico utilizamos el coeficiente de correlación, en donde correlacionamos las variables Oferta Publica Primaria que es la variable independiente y la demanda de Essalud en la compra de valores que vendría siendo la variable dependiente.

Al correlacionar ambas variables se obtuvo un valor de $r= 57\%$ el cual nos indica que el grado de correspondencia es positiva, es decir las variables se correlacionan en un sentido directo (Ver figura 39).

Figura 39

Oferta Pública Primaria y ESSALUD 2013 – 2017 (en Miles de Soles)



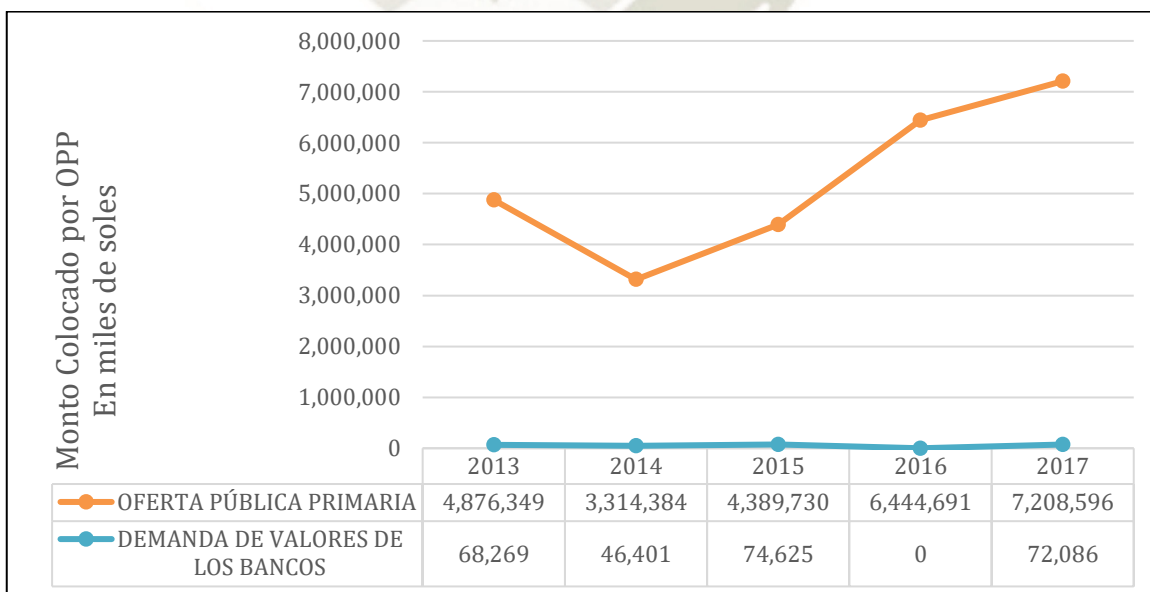
Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Informe de Evaluación Presupuestaria

- **Oferta Pública Primaria y Bancos**

Figura 40

Oferta Pública Primaria y Bancos 2013 – 2017 (en Miles de Soles)



Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Informe de Evaluación Presupuestaria

De acuerdo a la figura 40, la participación de los bancos en la compra de valores por OPP entre año 2013 y 2014 sufrió una caída debido a que llevaron su inversión al exterior a raíz del contexto económico de nuestro país en donde se produjo un descenso en los precios de los commodities, sobre todo en las cotizaciones del oro y la plata, afectando aún más al mercado de acciones local, caracterizado por el predominio de acciones mineras en su negociación. Por tal razón la OPP se vio reducida también (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2013).

En el año 2015 los bancos elevaron su participación en la compra de valores, ya que hubo una evolución importante de sus ingresos, así como también presentaron un incremento en la captación de depósitos que es su principal fuente de fondeo del sistema bancario, en donde los depósitos en moneda extranjera tuvieron un incremento de 31.85% y los depósitos en moneda nacional tuvo un crecimiento menor de 6,31%.

Esto dado en un contexto en donde la agencia Moody's elevó la calificación crediticia de Perú de "Baa2" a "A3". A fines de agosto algunas noticias corporativas positivas de Wall Street incrementaron la confianza, trayendo como resultado un incremento en el monto colocado total para el Año 2015 (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2015).

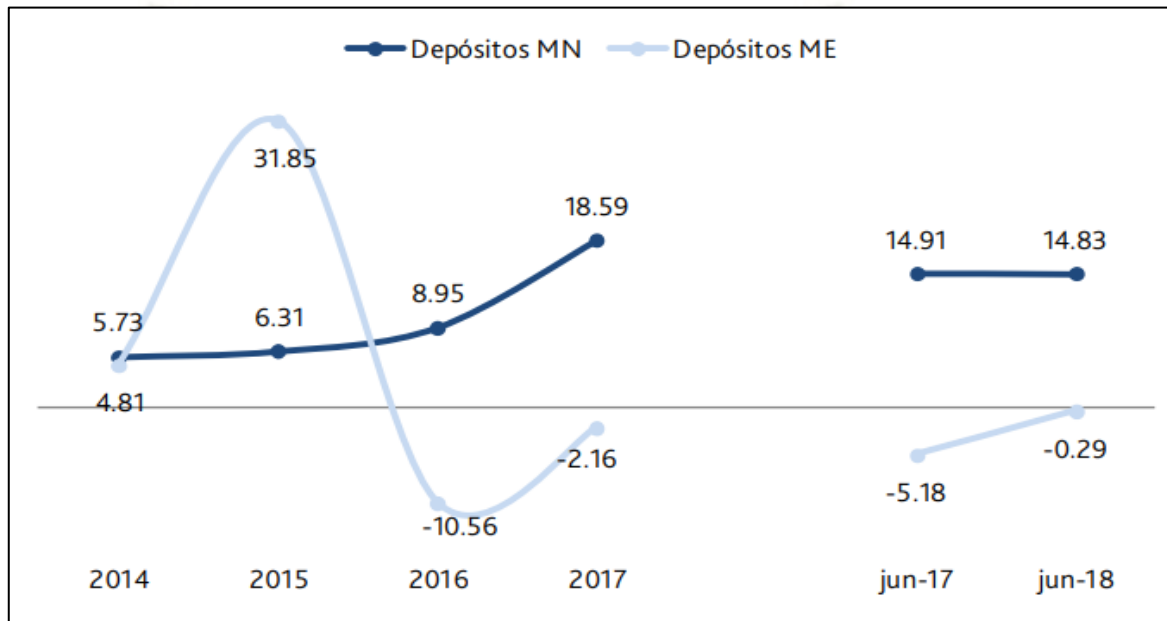
De otro lado, los montos colocados vía OPP en el mercado local totalizaron 4, 389,730 millones de dólares, lo que significó un aumento de 32.44% con respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por una recuperación en la colocación de bonos corporativos. La razón principal de incremento del monto colocado se da principalmente por ajustes en la tasa de interés de referencia por parte de BCRP tuvieron como objetivo mantener las expectativas en el rango meta de inflación, además de encontrarse en un escenario de recuperación gradual de la actividad económica, así como de condiciones de elevada volatilidad en los mercados externos por la postura de una postergación en la subida de las tasas de parte de la Fed, lo cual generó una compra masiva en los mercados de renta variable y una mejora en los precios de materias primas

En el 2016 hubo una reducción a cero en compra de valores debido a que los depósitos en moneda extranjera exhiben reducciones desde el año 2016, lo que recoge los retiros efectuados por las AFP, fondos mutuos y las empresas del sector construcción.

Los depósitos en moneda extranjera mostraron una evolución de 31.85%, pero en el 2016 presentaron una evolución de -10.56%. En el caso de depósitos en moneda nacional presentaron un crecimiento de 6.31% a 8.95% (Ver figura 41).

Figura 41

Evolución de los Depósitos por Moneda 2014 - 2017



Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Equilibrium

Análisis para el año 2017

De acuerdo a la figura 40, hasta el año 2016, los bancos presentaron una débil participación en la compra de valores, pero en el 2017 se vio una recuperación a pesar de que nuestra economía se vio impactada tanto por el caso de Lava Jato, como por el Fenómeno El niño Costero (FEN Costero).

Es importante destacar que el nivel de intervención financiera en el Perú, medido como el total de créditos y total de depósitos sobre el PBI, se sitúa por debajo de los pares de la región, incluyendo a Chile y a Colombia (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2013).

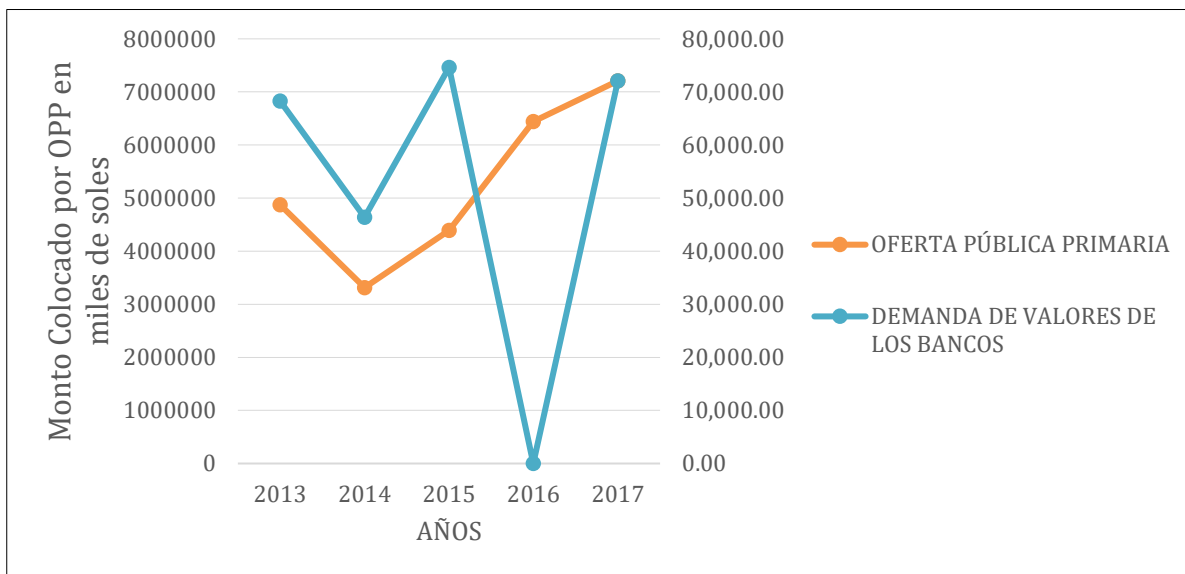
Se venía observando señales de recuperación en los bancos, debido al ritmo de crecimiento de las colocaciones del sistema bancario, el mismo que sigue el desempeño de las principales métricas macroeconómicas de Perú. No solo se observa un incremento en los saldos de créditos de banca múltiple, sino también un mayor saldo de depósitos, cuyo incremento favoreció a su vez a la moderación del incremento en los gastos financieros del sistema.

Sin embargo, el menor dinamismo de años anteriores, el Fenómeno Costero y los casos de corrupción del sector construcción conllevaron al incremento de la cartera problema, pero la presencia de un superávit de provisiones permitiría mantener la solvencia y la liquidez de la banca múltiple. Aunque las provisiones para incobrabilidad de créditos del sistema bancario han crecido en términos absolutos en el 2017 estas se han reducido al medirlas respecto a la cartera deteriorada. Por todo lo mencionado anteriormente permitió mejorar su participación en el mercado de valores.

Para realizar el análisis estadístico utilizamos el coeficiente de correlación, en donde correlacionamos las variables Oferta Publica Primaria que es la variable independiente y la demanda de los Bancos en la compra de valores que vendría siendo la variable dependiente. Al correlacionar ambas variables se obtuvo un valor de $r=80\%$ el cual indica que el grado de correspondencia entre las ambas es positiva, esta correlación es más alta que en el caso de las AFPs (Ver figura 42).

Figura 42

Oferta Pública Primaria y Bancos 2013 – 2017 (en Miles de Soles)



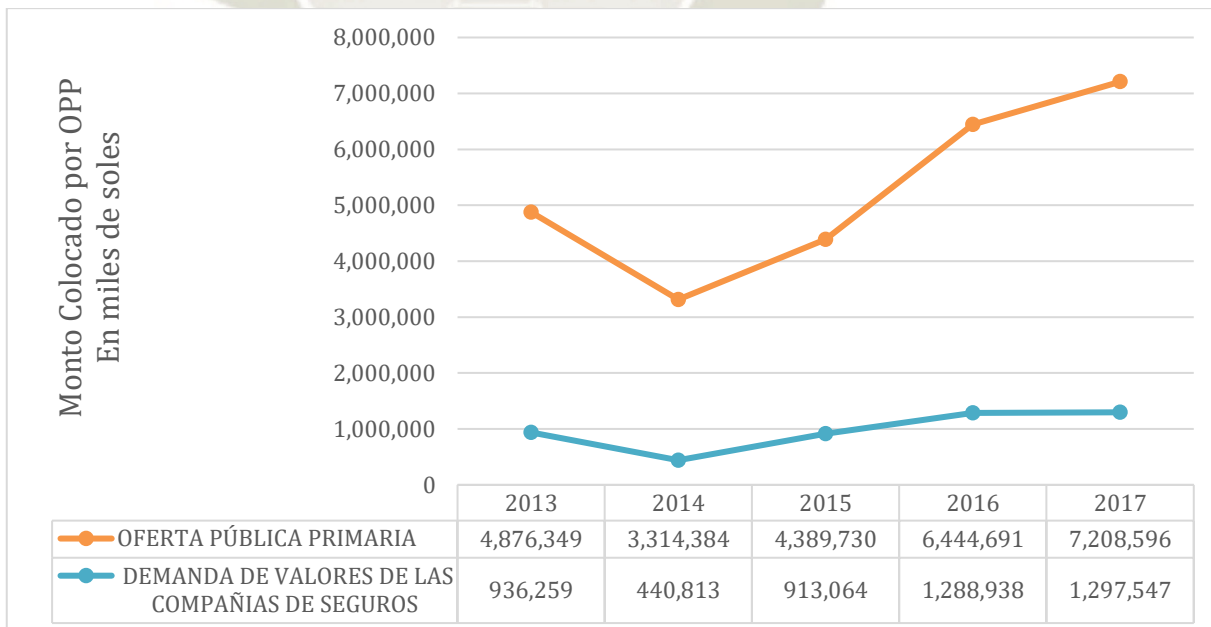
Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

- **Oferta Pública Primaria y Compañías de Seguros**

Figura 43

Oferta Pública Primaria y Compañías de Seguros 2013 – 2017(en Miles de Soles)



Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

Existe una relación lineal directa entre el crecimiento económico y las compañías de seguro.

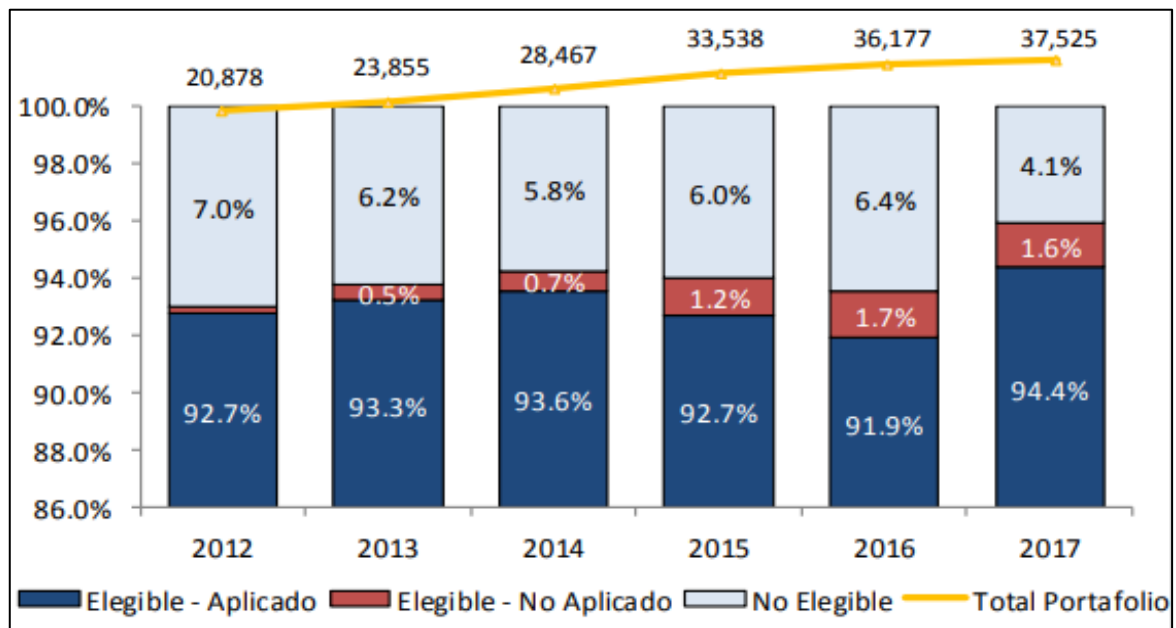
Un comportamiento positivo de la economía genera que los agentes realicen un mayor número de actividades empresariales, como por ejemplo la compra/venta de bienes muebles e inmuebles, la creación de negocios, el aumento de la producción en los sectores económicos, entre otros. Dichas actividades deben ser cubiertas de potenciales riesgos por medio de la adquisición de seguros que calcen con sus necesidades. De esta manera, la mejora del poder adquisitivo explica el alto margen de crecimiento en el mercado de seguros. Es por esta razón que en la figura 43 observamos que tanto la curva de la OPP y la curva de compañías de seguro tienen el mismo comportamiento, ya que ambos se mueven de acuerdo al crecimiento económico.

Es así que observamos en la figura 44 que las compañías de seguro dirigen la mayor parte de inversión a inversiones elegibles.

Según la última información disponible de la SBS (31 de diciembre de 2017), el portafolio de inversiones Sistema Asegurador Peruano se sitúa en S/ 37,525 (3,7% respecto a diciembre a 2016). Como se puede identificar en la figura en su mayoría corresponde a inversiones elegibles (90.6% del total del portafolio).

Figura 44

Composición del Portafolio de Inversiones (%)



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros del Perú

Elaboración: Equilibrium

Observamos un crecimiento en la compra de valores por parte de las compañías de seguros, debido a que la estructura del portafolio de inversiones elegibles, lo compone principalmente los instrumentos representativos de deuda, ya que en el 2013 abarcaba el 68.4% de las inversiones elegibles de las compañías de seguros y en 2017 su participación se incrementó a 77.0% como se puede apreciar en la figura 45 (Superintendencia de Banca y Seguros del Perú [SBS], 2017).

Los instrumentos representativos de deuda comprenden los valores emitidos por el gobierno central, títulos representativos de deuda, captaciones del sistema financiero, letras y cédulas hipotecarias empresariales e inversiones en el exterior.

Asimismo, cabe señalar que en el año 2013 se presencié una reducción de compra de valores debido al contexto económico que se vivía en ese año en nuestro país, ya que se produjo un descenso en los precios de los commodities, sobre todo en las cotizaciones del oro y la plata, afectando aún más al mercado de valores.

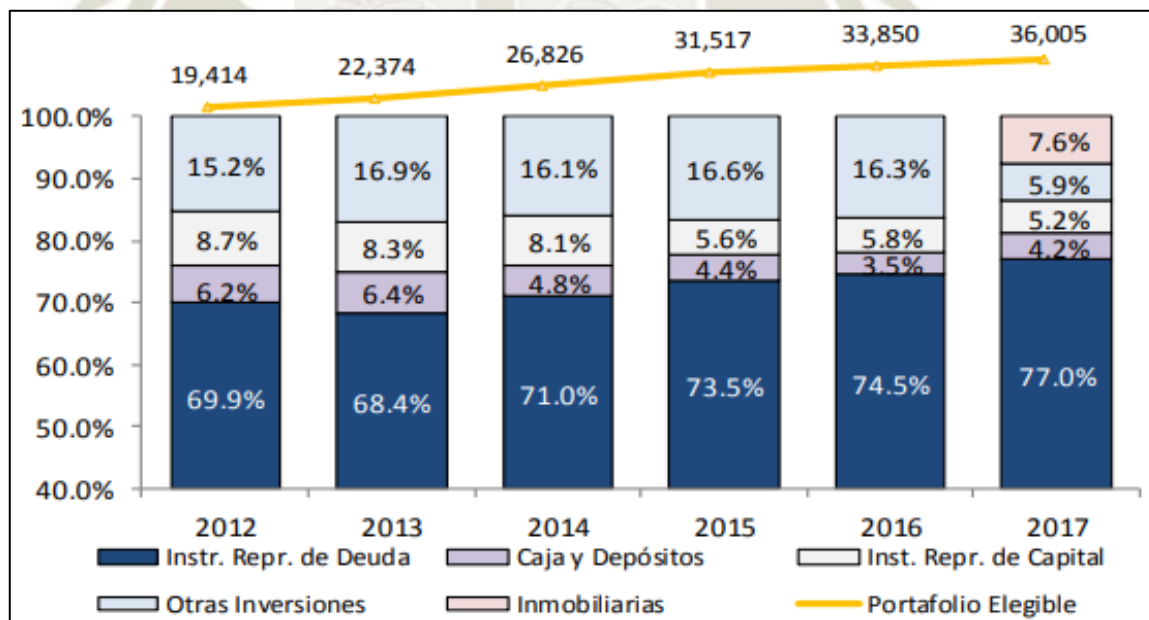
Por lo que las compañías aseguradoras dirigieron sus inversiones al exterior. Es así que los instrumentos de deuda bajaron su participación de 69.9% a 68.4% (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

Pero a partir de 2014 observamos un crecimiento sostenido en cuanto a los instrumentos de deuda, por ende, su participación en la compra de valores emitidos por OPP muestran el mismo comportamiento positivo.

Por otro lado, la oferta también presentó el mismo comportamiento ascendente por el contexto económico del país gracias a la recuperación de precios de los commodities. Es importantes señalar que la OPP creció en el 2014 hasta 2017 fue principalmente por la mayor emisión de los bonos corporativos que es instrumento en el que invierten las Compañías de Seguro.

Figura 45

Estructura del Portafolio Elegible 2013 – 2017 (%)



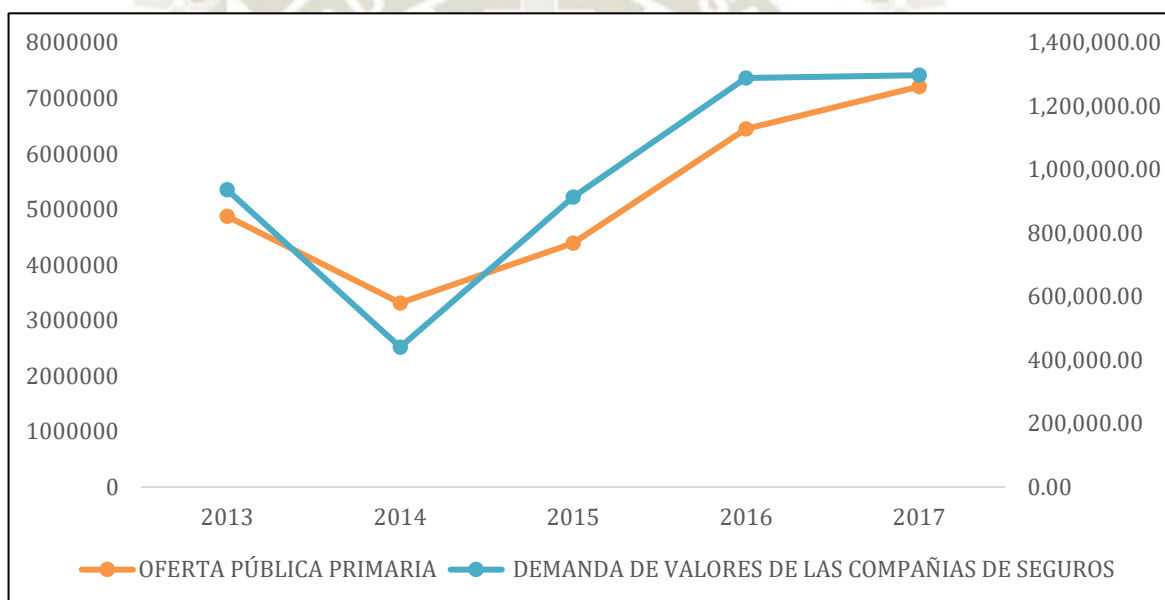
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros del Perú

Elaboración: Equilibrium

Para realizar el análisis estadístico utilizamos el coeficiente de correlación, en donde correlacionamos las variables Oferta Pública Primaria que es la variable independiente y la demanda de los Bancos en la compra de valores que vendría siendo la variable dependiente.

Al correlacionar ambas variables se obtuvo un valor de $r=95\%$, el cual nos indica que el grado de correspondencia es positiva. (Ver figura 46).

Figura 46
Oferta Pública Primaria y Compañías de Seguros 2013 – 2017



Fuente: Reportes Mensuales del mes de diciembre de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2013, 2014, 2015, 2016 y 2017.

Elaboración: Autores

Ahora habiendo visto el desenvolvimiento de la demanda de inversionistas institucionales y la oferta pública primaria en el mercado de valores, es conveniente presentar los resultados obtenidos a partir de las entrevistas realizadas a especialistas del mercado de valores; en relación a las causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de mercado de valores a partir de la demanda de inversionistas institucionales en relación la oferta pública primaria, que permitirá plantear posibles soluciones para contar con un mercado de valores más eficiente.

3.3. Causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de la Oferta Pública

Primaria

En el presente Capítulo se hará uso de la variable Oferta Pública Primaria, desarrollada a profundidad en el capítulo I, además de contar con aportes recopilados mediante entrevistas para complementar la información recabada que nos permitirá explicar el comportamiento de la oferta pública Primaria y así dar respuesta a la primera interrogante planteada.

Para el desarrollo de la variable independiente “Oferta Pública Primaria”, se halló aquellos indicadores que miden la variable tales como:

La variación porcentual del Monto Inscrito por Oferta Pública Primaria por en RPMV (Año anterior), la cual permite conocer el incremento o contracción del monto inscrito de la oferta Pública primaria en el Mercado Primario de Valores. Este indicador mide el desempeño de la Oferta Pública primaria en el periodo de estudio; es decir, el dinamismo de las empresas que buscaron como fuente de financiamiento la emisión de instrumentos financieros en el Mercado Primario.

La variación porcentual del Monto Total colocado por Oferta Pública Primaria (Año anterior) permite conocer la variación del monto total colocado por oferta pública primaria con respecto al año anterior, este indicador mide el desempeño de la oferta pública primaria considerando los instrumentos que fueron colocados en circulación como fuente de financiamiento, es decir, el dinamismo de las empresas que buscaron como fuente de financiamiento la emisión de instrumentos financieros en el Mercado Primario.

Primera causa: Número de empresas con valores listados en la Oferta pública Primaria

Como principal causa que impide que la oferta Pública Primaria obtenga un mejor desenvolvimiento se encuentra en los participantes de la OPP; causa que será medida mediante el Número de empresas con valores listados en la oferta pública primaria del total de las empresas constituidas en el Perú.

Según Carlos Castillo, Representante de Bolsa en Seminario y cia SAB S.A. en la ciudad de Arequipa (2019), atribuye que:” Una de las causas que impide un mejor desenvolvimiento de la oferta pública primaria está dada por número total de las empresas que negocian en la bolsa de valores del total de las empresas enlistadas”.

Para respectivo Análisis se considera información relevante de INEI (2017), donde del total de las unidades empresariales, 2 millones 11 mil 153 fueron clasificadas como microempresas, que representan el 94,67% del total de empresas en el país y contribuyen con el 34% del PBI y emplean al 62% de la PEA, 92 mil 789 fueron pequeñas empresas (4,4%) del total de empresas en el Perú. Mientras que las grandes y medianas empresas fueron 13 mil 31 que equivalente al (0.61%) del total de las empresas y aportan el 30% al PBI (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2017).

Por otro lado, las microempresas crecieron en 4,0% respecto al año anterior, la pequeña empresa tuvo un incremento de 3,1%, las grandes y medianas empresas crecieron en 4,3%. Desagregado que se puede observar en la Tabla 39.

Tabla 39

Empresas Peruanas según segmento Empresarial

SEGMENTO EMPRESARIAL	2017	
	Número de Empresas	Porcentaje
Total	2,124,280	100.00%
Microempresa	2,011,153	94.67%
Pequeña Empresa	92,789	4.37%
Grande y Mediana Empresa	13,031	0.61%
Administración Pública	7,307	0.34%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - Directorio Central de Empresas y Establecimientos.

Elaboración: Autores

Lo cual da a entender que el mercado de valores peruano aún es incipiente debido a la poca participación de inversionistas y a la reducida participación de empresas con destacadas calificaciones económicas y financieras para acceder a este mercado, como ocurre que de las 13,031 grandes y medianas empresas solo 273 participan en el mercado que equivalente al 2.13%. De la cuales 224 son compañías con acciones y renta fija, 8 de Fondos de Inversión y 41 Empresas sólo Renta Fija.

Donde 273 son grandes y medianas empresas se encuentran listadas en el mercado de valores y 13 medianas empresas se encuentran listadas en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como se muestra en la tabla 40 y tabla 41 (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2017).

Tabla 40

Porcentaje de Participación de grande Y mediana empresa en el Mercado De Valores
2017

DESCRIPCIÓN	2017	
	Número de Empresas	Porcentaje
Número de Grande y Mediana Empresa	13,031	100.00%
Número de Grande y Mediana Empresa listada en el Mercado de valores	273	2.13%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - Directorio Central de Empresas y Establecimientos 2017.

Elaboración: Autores

Tabla 41

Empresas Listadas en el Mercado Alternativo De Valores

1	A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.	MEDIANA EMPRESA
2	AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUANTAR S.A.	MEDIANA EMPRESA
3	BPO CONSULTING S.A.C	MEDIANA EMPRESA
4	CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A	MEDIANA EMPRESA
5	ECO ACUICOLA S.A.C	MEDIANA EMPRESA
6	ELECTROVIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	MEDIANA EMPRESA
7	ENTIDAD DE DESARROLLO A LA PEQUEÑA MICRO EMPRESA INVERSIONES LA CRUZ S.A EDYPYME INVERSIONES LA CRUZ	MEDIANA EMPRESA
8	GERENS ESCUELA DE GESTIÓN Y ECONOMIA S.A	MEDIANA EMPRESA
9	GLOBLOKAS PERU S.A	MEDIANA EMPRESA
10	MEDROCK CORPORACIÓN SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	MEDIANA EMPRESA
11	REPRESENTACIONES QUIMICA EUROPEAS S.A.C	MEDIANA EMPRESA
12	VIACONSUMO S.A.C	MEDIANA EMPRESA
13	DYNAMICALL	MEDIANA EMPRESA

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática - Directorio Central de Empresas y Establecimientos.

Elaboración: Autores

Como se pudo apreciar, la bolsa de Valores cuenta con un total de 273 empresas enlistadas con valores bajo la modalidad de Oferta Pública primaria, la cual representa el 2.13% del total de grandes y medianas empresas del Perú de un total de 13,031 empresas que consideran de la emisión de valores es una adecuada fuente de financiamiento (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2017).

Por tal razón, es que se considera que la limitada participación de las empresas en el mercado de valores mediante la Oferta Pública Primaria es una de las principales causas que impiden que el mercado sea dinámico.

Dado a que la liquidez de un mercado se encuentra relacionado al tamaño, es que se considerará como segunda causa que impide que la Oferta Pública tenga un mejor desenvolvimiento a la liquidez del mercado de Valores Peruano, ligada a la primera causa “los participantes de las empresas listadas en el mercado de valores” la cual se explicará a continuación

Segunda causa: La liquidez del Mercado de Valores Peruano

Como segunda causa que impide que la oferta Pública Primaria tenga un mejor desenvolvimiento, se consideró a la liquidez de la bolsa de valores peruana como parte del problema.

Como ya se explicó en la primera causa, existen 273 empresas que se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima, pero ahora se verá cuantas de estas empresas son liquidas.

Es por ello que se hará uso de la lista diaria de acciones y otros valores de renta variable que cumplen con tener presencia bursátil, así como el Índice IS&P/BVL Peru Select Index y el Índice S&P/BVL Peru General Index diseñadas para medir el rendimiento de la acciones más importantes y más líquidas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

El primer indicador es la lista diaria de acciones y otros valores de renta variable que considera a aquellas empresas que cumplen con tener presencia bursátil. Donde cómo se puede apreciar en la Tabla 42 se encuentran listadas solo 50 empresas, las cuales han sido clasificadas por su frecuencia, por operaciones, por monto negociado y por capitalización bursátil.

Presentando así el primer síntoma que demuestra una carencia de liquidez en el mercado peruano al considerar sólo 50 de las 273 empresas listadas en la Bolsa de Valores.



Tabla 42

Lista Diaria de Acciones y otros valores de Renta Variable que cumplen con tener presencia Bursátil.

POR FRECUENCIA Frec.		POR OPERACIONES			POR MONTO NEGOCIADO			POR CAPITALIZACION BURSATIL		
		Nº Op. %			Dólares %			Dólares %		
ALICORC1	100.00%	VOLCABC1	707	11.61%	DUNENC1	210,401,898	50.07%	SCCO	26,980,180,623	18.87%
BAP	100.00%	FERREYC1	536	8.80%	BAP	55,144,770	13.12%	BAP	19,192,644,162	13.42%
BBVAC1	100.00%	BAP	411	6.75%	INRETC1	17,856,700	4.25%	CREDITC1	15,045,481,839	10.52%
CASAGRC1	100.00%	ALICORC1	228	3.74%	UNACEMC1	16,370,712	3.90%	SCOTIAC1	6,971,419,488	4.88%
CORAREI1	100.00%	TV	228	3.74%	FERREYC1	13,005,747	3.09%	CVERDEC1	6,651,064,228	4.65%
CREDITC1	100.00%	GRAMONC1	218	3.58%	ALICORC1	12,282,779	2.92%	BBVAC1	5,633,023,259	3.94%
FERREYC1	100.00%	CREDITC1	210	3.45%	LUSURC1	9,886,698	2.35%	INTERBC1	4,858,762,673	3.40%
RELAPAC1	100.00%	CORAREI1	209	3.43%	NUGT	7,682,463	1.83%	BACKUAC1	4,836,471,976	3.38%
VOLCABC1	100.00%	SIDERC1	207	3.40%	ENGIEC1	7,220,463	1.72%	IFS	4,502,460,495	3.15%
BVN	95.24%	BBVAC1	190	3.12%	VOLCABC1	6,860,287	1.63%	BUENAVC1	4,104,526,328	2.87%
GRAMONC1	95.24%	LUSURC1	171	2.81%	CPACASC1	6,037,300	1.44%	BACKUSI1	3,941,568,488	2.76%
INRETC1	95.24%	INRETC1	158	2.59%	SLV	5,763,758	1.37%	INRETC1	3,891,257,024	2.72%
SIDERC1	95.24%	SCCO	156	2.56%	SPY	5,488,578	1.31%	ALICORC1	2,370,290,515	1.66%
TELEFBC1	95.24%	RELAPAC1	151	2.48%	BVN	4,918,052	1.17%	LUSURC1	2,151,161,998	1.50%
CPACASC1	90.48%	IFS	149	2.45%	ABX	3,392,245	0.81%	ENGEPEC1	1,998,119,847	1.40%
CVERDEC1	90.48%	BVN	144	2.36%	CREDITC1	2,728,886	0.65%	VOLCAAC1	1,683,684,563	1.18%
ENGIEC1	90.48%	CPACASC1	140	2.30%	AAPL	2,534,949	0.60%	FALABEC1	1,349,669,691	0.94%
SCCO	90.48%	CASAGRC1	127	2.09%	FICOCMP1	2,502,332	0.60%	INTCOBC1	1,341,170,240	0.94%
IFS	85.71%	ENGEPEC1	109	1.79%	ENDISPC1	2,371,100	0.56%	UNACEMC1	1,242,248,876	0.87%
LUSURC1	85.71%	CVERDEC1	103	1.69%	IFS	1,877,097	0.45%	ENDISPC1	1,218,640,575	0.85%
SPY	85.71%	BACKUSI1	85	1.40%	GRAMONC1	1,759,781	0.42%	NEXAPEC1	1,195,764,893	0.84%
TV	80.95%	MINSURI1	81	1.33%	BBVAC1	1,665,998	0.40%	ENGIEC1	1,195,478,596	0.84%
BACKUSI1	76.19%	SCOTIAC1	77	1.26%	GLD	1,466,372	0.35%	MIBANC1	1,174,745,866	0.82%
ENGEPEC1	76.19%	UNACEMC1	72	1.18%	GDX	1,322,563	0.31%	PACIFIC1	1,061,256,182	0.74%

UNACEMC1	76.19%	TEF	57	0.94%	QQQ	1,218,283	0.29%	PODERC1	1,004,918,274	0.70%
AMZN	66.67%	SPY	56	0.92%	SCCO	945,852	0.23%	SNJUANC1	870,039,298	0.61%
MINSURI1	61.90%	ATACOBC1	55	0.90%	CVERDEC1	936,985	0.22%	CPACASC1	717,786,359	0.50%
EEM	57.14%	PML	53	0.87%	TIP5	928,641	0.22%	SHPC1	627,925,564	0.44%
ENDISPC1	57.14%	PODERC1	51	0.84%	FICOIF7	901,704	0.21%	FERREYC1	589,059,110	0.41%
FICOCMP1	57.14%	TELEFBC1	50	0.82%	FICOIF5	858,377	0.20%	INVCENC1	586,510,480	0.41%
FICOIF5	57.14%	ENGIEC1	47	0.77%	MINSURI1	748,310	0.18%	TELEFBC1	571,232,582	0.40%
GDX	57.14%	ENDISPC1	43	0.71%	AMZN	708,766	0.17%	SAGAC1	531,585,923	0.37%
FICOIF7	52.38%	DNT	38	0.62%	SIDERC1	622,848	0.15%	RIMSEGC1	471,907,965	0.33%
HBM	52.38%	NEXAPEC1	36	0.59%	ENGEPEC1	579,021	0.14%	GRAMONC1	428,833,108	0.30%
ATACOBC1	47.62%	HIDRA2C1	33	0.54%	SCOTIAC1	547,378	0.13%	MINSURI1	410,381,746	0.29%
GLD	47.62%	FICOIF5	27	0.44%	SNJUANI1	524,513	0.12%	VOLCABC1	323,068,111	0.23%
NEXAPEC1	47.62%	PPX	25	0.41%	CORAREI1	465,735	0.11%	SPCCPI1	293,440,914	0.21%
PODERC1	47.62%	AMZN	24	0.39%	TV	464,808	0.11%	HERMESC1	271,090,414	0.19%
TEF	47.62%	FICOCMP1	23	0.38%	NFLX	411,411	0.10%	RELAPAC1	264,606,384	0.19%
AAPL	42.86%	HBM	21	0.34%	EEM	394,504	0.09%	PETROBC1	262,018,377	0.18%
DNT	42.86%	GDX	20	0.33%	FEZ	390,766	0.09%	AGROKAC1	259,989,046	0.18%
HIDRA2C1	42.86%	MIRL	19	0.31%	FICOCMP2	382,152	0.09%	BIFC1	255,951,536	0.18%
PML	42.86%	CARTAVC1	18	0.30%	FCX	380,039	0.09%	CORAREC1	254,493,465	0.18%
SCOTIAC1	42.86%	NUGT	17	0.28%	RELAPAC1	331,451	0.08%	COLPERC1	241,020,935	0.17%
CORAREC1	38.10%	AAPL	16	0.26%	HEZU	316,078	0.08%	INTSEGC1	228,944,733	0.16%
NUGT	38.10%	CORAREC1	16	0.26%	BACKUSI1	286,699	0.07%	BROCALC1	210,381,131	0.15%
PPX	38.10%	FICOIF7	16	0.26%	EUFN	268,193	0.06%	MINCORC1	204,744,502	0.14%
CARTAVC1	33.33%	MINCORI1	16	0.26%	DIA	263,140	0.06%	CSCOTIC1	200,116,425	0.14%
DUST	33.33%	CRECAPC1	13	0.21%	NEXAPEC1	258,496	0.06%	SMT	198,946,793	0.14%
QQQ	33.33%	EEM	13	0.21%	BUENAVC1	240,442	0.06%	SIDERC1	191,664,480	0.13%
		Total Mdo.	6,090	100.00%	Total Mdo.	420,238,232	100.00%	Total Mdo.	142,981,948,502	100.00%

Fuente: Informes Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima 2019

Elaboración: Autores

Ahora es conveniente ver algunos índices de las Bolsa de Valores que nos ayudará a ver qué tan líquido es el mercado de valores.

Índice IS&P/BVL Peru Select Index

El índice IS&P/BVL Perú Select Index, el cual está diseñado para medir el rendimiento de las acciones más importantes y más líquidas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Es también un índice de capitalización, pero con mayores requerimientos de liquidez y del tamaño de la capitalización del free float, de tal manera que aparte de ser amplio y representativo, sea también invertible y fácilmente replicable.

Para ser incluidas, las acciones deberán tener una frecuencia de haber negociado en el 80% del periodo previo a la evaluación y una capitalización de free float no menor a US\$ 45 millones. También deberán tener un promedio diario de negociación igual o mayor a US\$ 100,000. En la fecha del rebalanceo ninguna acción deberá tener una ponderación superior al 15% y ningún sector representará más del 40% del índice.

En la tabla 43 son pocas las empresas que logran cumplir dichos requisitos para ser incluidas llegando a ser solo 10 empresas por ponderación con las acciones más líquidas (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2019).

Tabla 43

Índice IS&P/BVL Perú Select Index

Los 10 componentes principales del índice en función de su ponderación

CONSTITUCIÓN	SIMBOLO	SECTOR*
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA SAA	BVN	Materiales
SOUTHERN COPPER CORP.	SCCO	Materiales
CREDICORP LIMITED	PANECILLO EN ESCOCIA	Finanzas
ALICORP SA	ALICORC1	Productos básicos de consumo
INRETAIL PERÚ CORP.	INRETC1	Productos básicos de consumo
INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	IFS	Finanzas
FERREYCORP SAA	FERREYC1	Acciones industriales
LUZ DEL SUR SA	LUSURC1	Utilidades
BANCO BBVA PERÚ	BBVAC1	Finanzas
CEMENTOS PACASMAYO SAA	CPACASC1	Materiales

Fuente: S&P Dow Jones Índices, Índice S&P/BVL Perú Select Index

Elaboración: S&P Dow Jones Índices

Índice S&P/BVL Perú General Index

El índice Peru General está diseñado para ser el referente (benchmark) internacional del mercado peruano, reflejando la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en Bolsa. Este índice grupa las acciones más líquidas del mercado de manera similar a como lo hacía el antiguo IGBVL y no cuenta con un número fijo de acciones. Para poder integrar la cartera de este índice se requiere un nivel moderado de negociación. La acción debe tener una capitalización de free float no

menor a US\$10 millones. Además de contar con un tope del 25% en el peso de cada constituyente, siendo este del 1% si la empresa deriva menos del 50% de sus ingresos procedentes del Perú.

Tabla 44

Empresas que componen el índice S&P/BVL Peru General Index

Alicorp SA	Grana y Montero
Alicorp SA Inv.	InRetail Peru Corp
Andino Investments Holdings SA	Inversiones Centenario
Austral Grupo SA	Luz del Sur SA
BBVA Continental	Minera Milpo
Bolsa de Valores de Lima SA	Minera Milpo Inv
Candente Cooper Corp.	Minsur S.A. Inv
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Panoro Minerals Ltd.
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	PPX Mining Corp
Compañía Minera Atacocha S.A.A. B.	Refinería La Pampilla S.A.A. A.
Corporación Aceros Arequipa S.A.	RIMAC Seguros y Reaseguros
Corporación Aceros Arequipa S.A. Inv.	Sociedad Minera Cerro Verde SA
Credicorp Limited	Sociedad Minera El Brocal S.A.A
Edegel SA	Southern Copper Corp.
Empresa Agro Indl Casa Grande	Trevali Mining Corporation
Empresa Agroindustrial Polmaca S.A.A.	UCP Backus & Johnston S.A.A. B
Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A.	UCP Backus & Johnston S.A.A. Inv.
Enel Distribución Perú	Union Andina de Cementos S.A.A.
Engie Energia Perú SA	Volcan Compañía Minera S.A.A. A
Ferreycorp S.A.A.	Volcan Compañía Minera S.A.A. B

Fuente: Bolsa de Valores de Lima el índice S&P/BVL Perú General

Elaboración: S&P Dow Jones Índices

Como último indicador se encuentra el número de valores según la frecuencia; Como se puede apreciar en la Tabla 45 en el periodo de estudio, el número de valores con una frecuencia mayor al 80% osciló entre 21 y 32 por año mientras que los otros valores cuentan con frecuencias de rotación reducida de entre 0.4% y 30% anual, haciendo del mercado de valores peruano poco líquido.

Tabla 45

Número de valores según frecuencia de negociación

SEGÚN FRECUENCIA	2013	2014	2015	2016	2017
Frecuencia a 80%	32	27	21	24	24
Frecuencia entre 50 y 80%	10	12	10	12	11
Frecuencia entre 30 y 50%	11	12	8	7	16
Frecuencia entre 0.4 y 30%	129	116	143	173	184

Fuente: Información Estadística 2013 - 2018 de la Bolsa de Valores de Lima

Elaboración: Autores

Después de haber visto las empresas con presencia bursátil y algunos índices de la Bolsa de Valores que nos ayudan a ver la liquidez de las empresas, podemos llegar a la conclusión que la liquidez de la bolsa de Valores peruano es una de las causas que impide que la oferta pública primaria tenga un mejor desenvolvimiento, debido a que nos encontramos frente a un mercado con poca presencia bursátil donde son pocas las empresas que regularmente cotizan, lo que comprueba lo pequeño y lo poco líquida que es la Bolsa de Valores de Lima.

Tercera Causa: Costos de Emisión

Para demostrar los altos costos de emisión del mercado de valores por oferta pública primaria, se trató de recabar información de otros mercados de valores integrantes del MILA con la intención de comparar dichos costos.

Donde no se logró acceder a la información requerida para realizar un análisis comparativo, es por ello que la afirmación de los altos costos de emisión se basó en información institucional y en entrevistas a especialistas del mercado de valores.

En primera instancia se utilizó como fuente el reporte de estabilidad financiera del Banco Central de Reserva del Perú en el año 2011 el cual afirma que los costos de emisión de instrumentos de deuda pueden restarle atractivo al mercado de valores como opción de financiamiento para las grandes empresas y constituir un factor limitante para el acceso de las medianas y pequeñas empresas. (BCRP, 2011).

Información que coincide con la entrevista realizada a Eduardo Kerrigan, Asesor Bursátil en Credicorp Capital Bolsa S.A en la ciudad de Arequipa (2019):” Los costos fijos que conllevan la oferta pública son muy altos, a pesar que el MAV ha reducido las exigencias y costos para hacer del mercado más accesible “.

Las exigencias y costos para la Oferta Pública Primaria como, por ejemplo: 2 calificaciones de riesgo, estructuradora, fideicomisos, entre otros está hecho para pocas empresas medianas a grandes que son capaces de solventar dichos requerimientos en busca de tener un beneficio mayor.

Dicha afirmación es corroborada por Glenn Arce, Especialista en el mercado de Valores (2019) el cual menciona que el costo del emisor, a pesar de depender de la estructuración de la emisión y la relación costo beneficio, no tendrá beneficio alguno si es que los costos son superiores al financiamiento con un banco.

Para demostrar los altos costos de emisión de valores se procederá a detallar las cuatro etapas del proceso de emisión y estructura de costos, los cuales requieren el cumplimiento de ciertas actividades que implican un costo y un plazo de duración determinada:

- I. Preparación interna de la empresa: Es una etapa previa al proceso de emisión donde la empresa se fija en el cumplimiento de las condiciones necesarias para acceder al mercado de capitales. Las principales actividades de esta fase son:
 - Formalización vía la observancia de la Ley General de Sociedades y el cumplimiento de las obligaciones tributarias.
 - Adecuación de la estructura organizativa y empresarial. Profesionalización de la gerencia.
 - Disponer de información contable y financiera de calidad.
 - Auditoría interna de los estados financieros.
 - Adopción de los principios de buen gobierno corporativo.
 - Cumplimiento de los requerimientos de información.
 - Desarrollo de una estrategia de crecimiento y de planes de negocios: ¿Para qué se busca financiamiento en el mercado de capitales?

Esta etapa no se considera como un costo asociado a la emisión dado que las actividades mencionadas son propias de una empresa que busca desarrollarse y modernizarse. La duración de esta etapa es indeterminada, depende del estado inicial de la empresa y de la velocidad de los esfuerzos de la gerencia para adecuar la empresa (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

II. Preparación de la emisión: Son los pasos que deben seguir los emisores para colocar valores mobiliarios en el mercado de capitales:

- Acuerdo de emisión por la Junta General de Accionistas y/o Directorio.
- Elección del estructurador y del agente colocador. Incluye asesoría legal para el estructurador.
- Definición del tipo de valor a emitir, así como de los montos, plazos y momento.
- Due Diligence legales, contables, financieros, operativos de la empresa realizados por el estructurador.
- Elaboración del Prospecto Marco (emisor-estructurador) y del Contrato de Emisión (emisor-representante de obligacionistas).
- Presentación de información financiera auditada de los 2 últimos ejercicios anuales, última información trimestral no auditada. Se requiere la contratación de una auditoría externa.
- Contratación de 2 empresas clasificadoras de riesgo. En caso de tratarse de una oferta dirigida a inversionistas acreditados se requiere sólo una clasificación de riesgo.
- Adquisición del certificado para el sistema MvNet48.
- Contratar a un representante de obligacionistas (no necesario para los instrumentos de corto plazo). La duración de esta fase se estima en 3-4 meses (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

III. Para la Inscripción y colocación de una Oferta Pública Primaria, se requiere lo siguiente:

- Inscripción de la emisión o programa en el Registro Público del Mercado de Valores.

- Inscripción de la emisión o programa en el Registro Público del Mercado de Valores.
- Publicación de la Resolución de Conasev, en el diario oficial El Peruano, inscribiendo el programa.
- Comunicación de inscripción del valor a la Bolsa de Valores de Lima (negociación secundaria) y a Cavali (desmaterialización y pagos de cupón).
- Actualización del Prospecto Marco y del Contrato de Emisión.
- Publicación del aviso de colocación de la Oferta Pública Primaria en el diario oficial El Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación.
- Efectuar la colocación a través del agente colocador (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

IV. Mantenimiento de Oferta Pública Primaria: Son los pagos y actividades que se deben realizar de forma periódica posterior a una emisión:

- Pago de contribución mensual a CONASEV, a la Bolsa de Valores de Lima (derecho de cotización) y a Cavali.
- Pago al representante de obligacionistas.
- El representante de los obligacionistas debe informar a la CONASEV sobre la evolución de las condiciones de la emisión.
- Envío de estados financieros trimestrales y anuales, memoria anual, hechos de importancia y reporte de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo a la CONASEV. El costo asociado son las horas/hombre del personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información (representante bursátil y otros).

Los principales costos de emisión de bonos corporativos se concentran en los gastos de estructuración, los gastos legales, el gasto en auditoría externa, el costo de contratación de dos clasificadoras de riesgo y la comisión del agente colocador. Además de incluir también un gasto anual de mantenimiento mientras exista un saldo vigente de valores en circulación (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

Como se puede apreciar en la tabla 46, los costos de emisión como porcentaje del monto total emitido disminuyen a medida que aumenta la escala de la emisión, debido al alto componente de los costos fijos. Así, por ejemplo, para una escala de US\$ 5 millones los costos de emisión representan el 2,74% del monto emitido, mientras que para una escala de US\$ 50 millones, los costos de emisión tendrán una reducción en el costo de emisión para lograr representar el 0.44% total de la deuda.

Tabla 46

Costo de emisión de bonos corporativos en el mercado de valores peruano de capitales
(dólares)

Costo de Emisión de Bonos Corporativos en el Mercado Peruano de Capitales (en US\$)					
Supuestos	Monto emisión	Escala 1 5 000 000	Escala 2 10 000 000	Escala 3 20 000 000	Escala 4 50 000 000
Gastos de preparación de la emisión	Estructuración	50 000	50 000	50 000	50 000
	Gastos legales	25 000	25 000	25 000	25 000
	Auditoría externa	20 000	20 000	20 000	20 000
	Contratación de un representante de obligacionistas	5 000	5 000	5 000	5 000
	Contratación de 2 clasificadoras de riesgo	20 000	20 000	20 000	20 000
	Otros gastos 1/	3 100	3 100	3 100	3 100
Gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria	Inscripción Conasev	1 286	1 286	1 286	1 286
	Publicación Resolución en El Peruano	246	246	246	246
	Inscripción BVL: 0,0375%	1 875	1 875	1 875	1 875
	Inscripción Cavali	100	100	100	100
	Gastos de publicación, registrales y de impresión 2/	3 015	3 015	3 015	3 015
	Comisión de colocación: 0,15%	7 500	7 500	7 500	7 500
Gasto anual de mantenimiento de la emisión	Conasev: 0,0035% mensual	2 100	4 200	8 400	21 000
	BVL: 0,002% mensual	1 200	2 400	4 800	12 000
	Cavali: 0,001% mensual (Mín US\$ 100; Máx US\$ 300)	1 200	1 200	2 400	3 600
	Clasificadoras	36 000	36 000	36 000	36 000
	Representante de Obligacionistas: 0,035% anual	1 750	3 500	7 000	17 500
	Auditoría externa	20 000	20 000	20 000	20 000
	Representante bursátil 3/	15 000	15 000	15 000	15 000
Costos totales	Costo total de efectuar la emisión	137 122	146 497 1	165 247	221 497
	(En % de la emisión)	2,74%	1,46%	0,83%	0,44%
	Gasto anual de mantenimiento de la emisión	77 250	82 300	93 600	125 100
	(En % de la emisión)	1,55%	0,82%	0,47%	0,25%

1/ Gastos registrales, costo del certificado para el sistema MvNet, gastos de impresión del Prospecto Marco y de preparación de información

2/ Gastos de publicación de la OPP en El Peruano y en uno de los diarios de mayor circulación, gasto de registro del Contrato de Emisión Complementario y de impresión del Prospecto Marco Complementario.

3/ Costo del personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información.

Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera-Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) año 2011

Elaboración: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

El desarrollo y crecimiento de las empresas en un mercado globalizado puede contar con diversas fuentes de financiamiento que le permitan, dependiendo de la situación y de las necesidades concretas de cada compañía, aumentar su apalancamiento, reducir su costo de capital y/o reestructurar sus pasivos, teniendo así la decisión autónoma de colocar dichos valores en el mercado primario (Barreto, s.f.)

Entre las diversas alternativas de financiamiento que los potenciales emisores pueden elegir se encuentra la emisión de deuda en el mercado internacional, la cual ha ido adquiriendo mayor relevancia entre las grandes empresas peruanas en los últimos años.

Es por ello que se considera a la emisión de bonos en el mercado internacional como cuarta causa que impide que la Oferta Pública Primaria sea dinámica; la cual se explicara a mayor detalle a continuación

Cuarta Causa: Emisión de bonos en el mercado internacional

En el caso de Perú, el acceso al financiamiento en los mercados de capitales del exterior se ha visto incrementado debido a la facilidad por la obtener una mayor posibilidad de financiar las actividades de las empresas, los posibles beneficios como costos y tasa de interés, así como por el reciente desempeño macroeconómico favorable.

Tabla 47

Emisión de bonos corporativos en el mercado de valores peruano (dólares)

En Miles de Millones de Dólares						
Años	Perú	Brasil	Colombia	Argentina	México	Chile
2010	5.2	123.3	6.2	6	57.4	12.9
2011	7.3	155.7	9.5	6.8	72.9	15.9
2012	12.4	98.9	12.3	7.8	89	28.5
2013	18.2	93.8	16.5	7.6	119.6	38.3
II 2014	20.3	99	18	8.5	134.3	40.2

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) año 2014

Elaboración: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Como se puede apreciar en la Tabla 47 se muestra un cuadro comparativo de los saldos de bonos emitidos por países de América Latina en los mercados internacionales. Como se observa, los países más dinámicos en la emisión de deuda en el exterior son México, Brasil y Chile; sin embargo, Perú a pesar de no estar dentro de los más dinámicos, ha incrementado la emisión de valores en el mercado internacional en los últimos años.

Como se ha visto hasta el momento, durante el desarrollo del tercer capítulo, el mercado de valores peruano compuesto por la Oferta Pública Primaria presenta impedimentos en el desenvolvimiento, la cual es causada por:

La carencia de empresas participantes la que cuenta con un total de 273 empresas enlistadas con valores bajo la modalidad de Oferta Pública primaria, la cual representa el 2.13% del total de grandes y medianas empresas del Perú de un total de 13,031 empresas que consideran de la emisión de valores es una adecuada fuente de financiamiento (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2017).

La poca liquidez de la Bolsa de Valores, donde 50 de las 273 empresas enlistadas cuentan con presencia bursátil, así como el número de valores con una frecuencia mayor al 80% osciló entre 21 y 32 por año mientras que los otros valores cuentan con frecuencias de rotación reducida de entre 0.4% y 30% anual, haciendo del mercado de valores peruano poco líquido.

Lo que conlleva la emisión de valores en el extranjero, donde existe un mayor número de demandantes y se mueven 20 millones de dólares diarios según la entrevista a Glenn Arce, especialista en el mercado de Valores (2019).

Es mediante las emisiones internacionales, que se abre una ventana a una mayor negociación y liquidez (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2017), con un mayor número de participantes tanto por el lado de la Demanda como por el lado de la oferta según la Entrevista a Carlos Castillo Durán, Representante de Bolsa en Seminario y Cia SAB S.A. en la ciudad de Arequipa.

Los elevados gastos incurridos desde la preparación de emisión, gastos para efectuar la oferta pública primaria y el gasto anual de mantenimiento elaborados solo para pocas empresas medianas a grandes con una alta capacidad de solventar dichos requerimientos.

Una vez expuestas las diversas causas existentes que impiden que la oferta pública sea dinámica es que se procederá a explicar a mayor detalle por el lado de la Demanda, las causas existentes que impiden que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica

Los inversionistas institucionales son las personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros, las administradoras privadas de fondos de pensiones entre otros.

En el mercado de Valores tenemos un total de 107 inversionistas institucionales. dentro de las cuales se cuentan con 35 Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI), 23 agentes de intermediación, 19 compañías de seguros, 12 bancos, 11 empresas financieras, y por últimos 4 AFPs.

3.4. Causas existentes que impiden un mejor desenvolvimiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales

En el presente Capítulo se hará uso de la variable Demanda de Inversionistas Institucionales, desarrollada a profundidad en el capítulo II, además de contar con aportes recopilados mediante entrevistas a especialistas del Mercado de Valores para explica el comportamiento de la Demanda de Inversionistas Instituciones y así dar respuesta a la cuarta interrogante planteada en el estudio.

Para el desarrollo de la variable dependiente “Demanda de Inversionistas Institucionales”, se halló aquellos indicadores que miden la variable tales como:

Compra de Valores de Oferta Pública Primaria por Tipo de Inversionista Institucionales 2013 – 2017, mediante este indicador se pudo apreciar en el capítulo II quiénes son los inversionistas institucionales que tienen mayor y menor participación en la compra de valores a través distribución del monto colocado mediante OPP por tipo de inversionista.

Gracias a este primer indicador se pudo apreciar la limitada participación de los inversionistas institucionales a comparación de países que forman parte del MILA, este desenvolvimiento dado por la demanda es en respuesta también al crecimiento pausado de la OPP, por la falta de emisión de valores.

En cuanto al segundo indicador denominado, Monto Invertidos por la Cartera Administrada por las Administradoras de Fondo de Pensiones por tipo de inversión e instrumento financiero, se pudo apreciar en qué instrumentos locales y extranjeros prefieren concentrar su inversión las AFPs.

Ahora bien, habiendo realizado una breve recopilación de los indicadores de la demanda de inversionistas institucionales, se procederá a desarrollar las causas que impiden un mejor desenvolvimiento de la variable en cuestión, identificadas gracias a la información recopilada mediante las entrevistas a especialistas del mercado de valores sustentadas con data estadística.

Primera Causa: Limitada flexibilidad en las inversiones de los fondos de pensiones.

Los actores institucionales, principalmente los fondos de pensiones, están regulados de tal manera que su portafolio de inversión está concentrado en un número limitado de activos. En efecto, los criterios bajo los cuales la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) regula los portafolios, se enfoca principalmente en el tamaño de las compañías y la liquidez de las mismas.

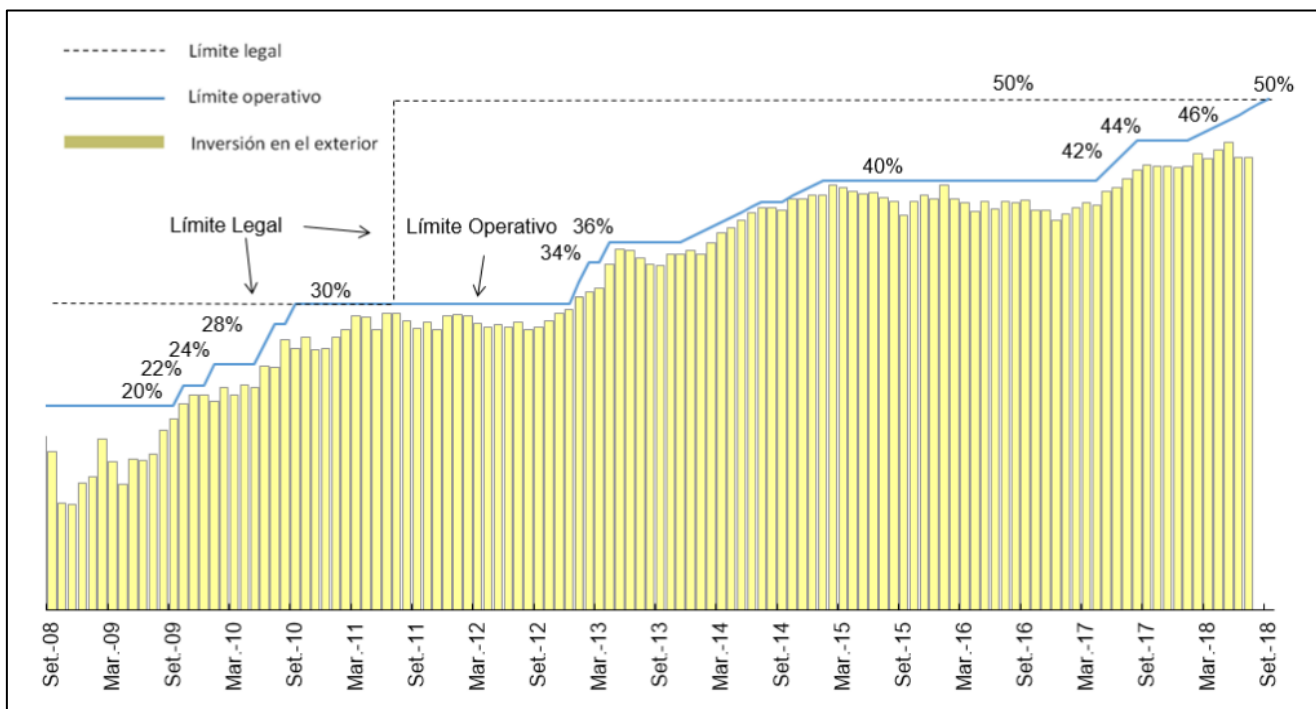
A la fecha, los fondos de pensiones pueden invertir en una muestra de cerca de 30 compañías locales, lo que contrasta con el universo de 265 compañías listadas en la BVL. Ello determina que los fondos de pensiones no puedan aprovechar la oportunidad de obtener mayores rendimientos, en este sentido no se está permitiendo el desarrollo del mercado de valores, toda vez que los flujos de inversión que podrían ser destinados a estas compañías terminan siendo asignados a inversiones en el exterior, dado el actual contexto favorable para los mercados desarrollados y la mayor flexibilidad del límite de inversión en el exterior (Superintendencia de Banca y Seguros del Perú [SBS], 2017).

De acuerdo a la figura 47, observamos que el límite operativo y legal de inversión para las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) se ha ido modificando con el tiempo, ya que hasta setiembre del 2011 el límite era de 30%, luego se aprobó a 49%, pero ahora ultimo el Banco Central de Reserva del Perú (BCR) aprobó elevar el límite operativo de inversión en el exterior de las AFPs de 49% a 50%. Este incremento responde al siguiente calendario, a partir del 1 de agosto del 2018 el límite será de 49.5% y el 1 de septiembre se elevó hasta el 50% del 2018. El objetivo de esta medida es promover una mayor diversificación de las inversiones de las AFP, sostiene el BCR a través de un comunicado. Así, detalla que la elevación del límite en 1 punto porcentual permitiría que las AFP dispongan de US\$ 480 millones adicionales para invertirlos en instrumentos financieros en los mercados internacionales (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2018).

Como podemos observar en la figura 48 y 49, la inversión extranjera de las AFPs en los últimos 5 años se fue incrementando, a razón de un aumento en la inversión de bonos en empresas extranjeras, así como en acciones, pero en un menor porcentaje.

Figura 47

Límite Operativo y legal de las inversiones en el exterior de las AFPs.

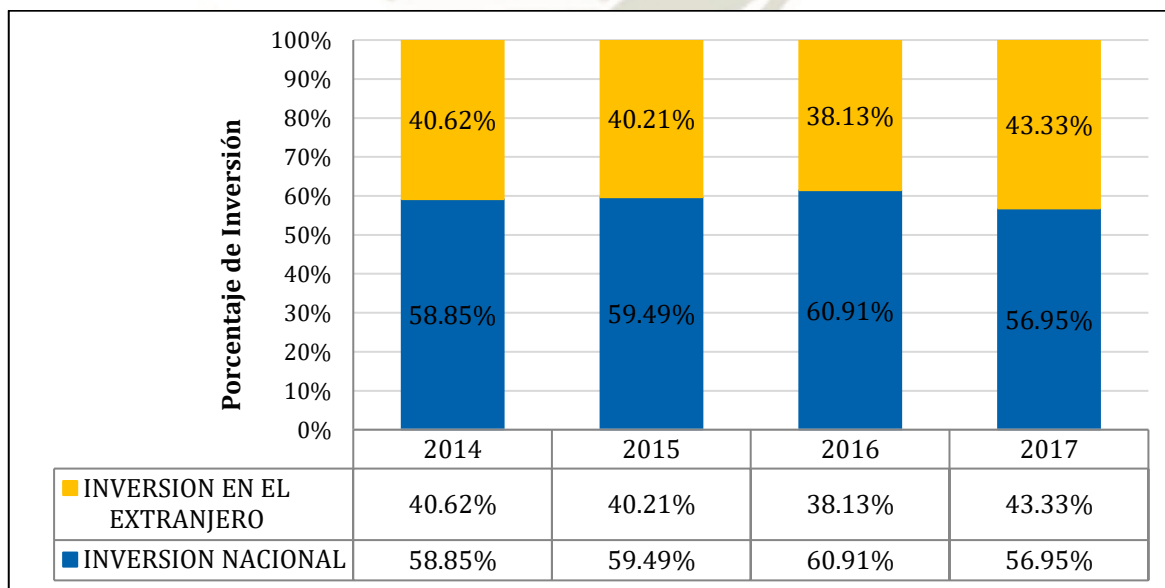


Fuente: Nota Informativa del Límite de Inversión en el Exterior de Las Afp - Banco Central de Reserva Del Perú

Elaboración: Banco Central de Reserva Del Perú (BCRP)

Figura 48

Composición de la cartera de las AFP por tipo de Inversión

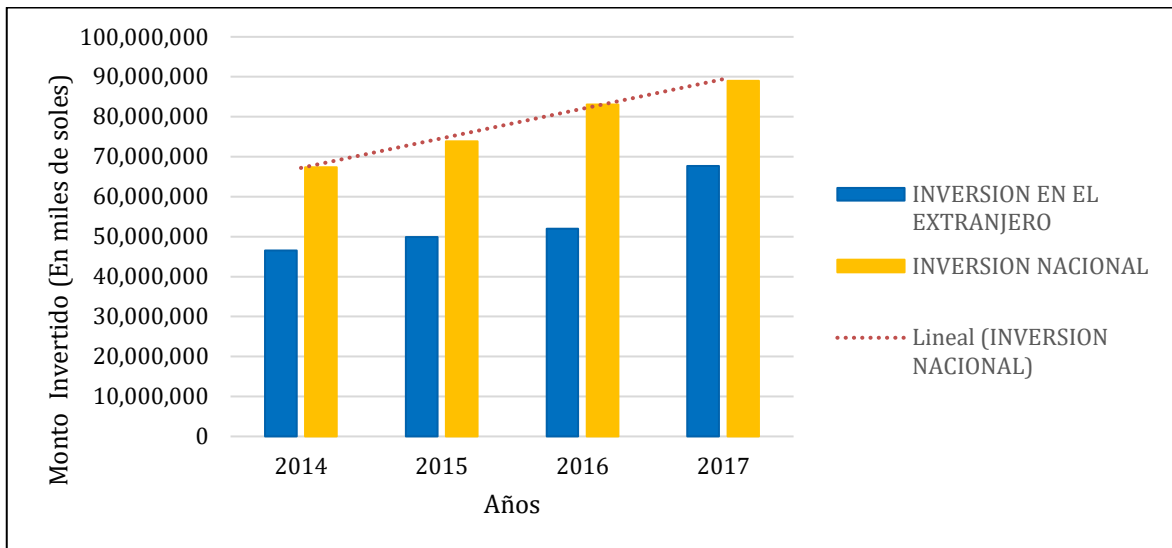


Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP)

Elaboración: Autores

Figura 49

Monto Invertido por el Portafolio Administrado por los AFP por tipo de inversión.



Fuente: Boletín Mensual de la Superintendencia de Banca, Seguros y Afp. (Composición Específica de las Carteras Administradas por las AFP)

Elaboración: Autores

De acuerdo a los datos brindado por la SBS en su informe Rentabilidad Nominal Anualizada del Fondo de Pensiones destacó que las inversiones en el exterior son el principal contribuyente a la rentabilidad de las AFP a un año y cinco años. Incluso las acciones extranjeras son los activos que explican en mayor medida los rendimientos conseguidos por los fondos de pensiones en los plazos mencionados.

De acuerdo a la entrevista realizada al especialista del mercado de Valores Glenn Arce en donde se le planteó la siguiente pregunta, **¿Cuáles son las causas que impiden que la demanda de inversionistas institucionales tenga un mejor desenvolvimiento?** a lo que respondió, el límite operativo y legal de inversión en el exterior de las AFPs establecido, presupone una de las causas que impiden el buen desenvolvimiento de la demanda de inversionistas institucionales, ya que las AFP desean invertir porcentajes mayores de su inversión en el extranjero, a razón del retorno que les ofrecen estas inversiones (Arce, G, 2019).

A pesar de ampliar el límite de inversión, dado el tamaño de la economía peruana a nivel global, un límite de inversiones de 50% aún expone al SPP a un nivel

significativo de riesgo “peruano”. Esto implica que las ganancias de diversificación aún no son significativas.

Existen tres riesgos que podrían diversificarse: (i) riesgo de materias primas producto de las fluctuaciones de las cotizaciones internacionales de los minerales que exporta la economía peruana (ejemplo cobre, oro y zinc), (ii) riesgo político local y (iii) riesgo de desastres naturales causados por fenómenos como el Fenómeno del Niño, terremotos, inundaciones, etc (Llosa. G, 2018).

El aumento del límite a las inversiones en el exterior no sólo ha permitido diversificar la cartera del SPP, sino también alcanzar mayores rentabilidades. Debido a su creciente tamaño, reflejo en gran parte de una población relativamente joven y una economía en crecimiento, la demanda del SPP por activos financieros ha tendido a superar la oferta local. Esta situación, sumada a los límites de inversión sobre activos locales y la iliquidez del mercado local, deteriora los retornos de largo plazo del SPP. Por ejemplo, a inicios del año 2000, cuando el límite operativo era 7.5%, el porcentaje de inversión del SPP en activos líquidos y seguros (depósitos y certificados del BCR) supera el 25% (Llosa. G, 2018).

Una situación similar se presentó alrededor del 2013, cuando la participación en dichos activos superó el 10% y el límite operativo era 34%. Si no se hubiese elevado el límite, un porcentaje significativo del SPP hubiese quedado “atrapado” en activos con bajos retornos esperados de largo plazo. Desafortunadamente, aún con un límite en 50%, no es posible descartar que dicha situación se repita en el futuro, por lo que esta norma legal representa una limitante para desarrollo del mercado de valores, ya que las AFP quieren tener libertad en sus inversiones nacionales y extranjeras (Llosa. G, 2018).

Segunda Causa: Tamaño y liquidez del Bolsa de Valores Lima

La bolsa de valores del Perú es muy pequeña, los volúmenes negociados y el número de operaciones en ella son bajos. La frecuencia de negociación de la mayoría de acciones no llega al 100% (es decir, no hay transacciones todos los días del año en algunos valores). (Véase la Tabla 48 y 49).

Tabla 48

Número de Valores según Frecuencia de Negociación

SEGÚN FRECUENCIA	2013	2014	2015	2016	2017
Frecuencia a 80%	32	27	21	24	24
Frecuencia entre 50 y 80%	10	12	10	12	11
Frecuencia entre 30 y 50%	11	12	8	7	16
Frecuencia entre 0.4 y 30%	129	116	143	173	184

Fuente: Información Estadística 2013 - 2018 de la Bolsa de Valores de Lima.

Elaboración: Autores.

Tabla 49

Volumen Negociado en millones de dólares

MILLONES DE DÓLARES	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Renta Variable	4,100.46	3,847.75	1,899.48	2,665.46	6,292.73	3,392.49
Acciones de Capital	3,784.33	3,554.80	1,722.13	2,437.01	5,970.02	3,113.85
Acciones de Inversión	221.12	221.71	111.24	111.26	144.68	142.32
ADRs	33.34	38.39	45.61	77.87	119.71	93.56
Otros (Incluye Fondos de Inv.)	11.92	13.31	17.16	39.22	58.34	42.74
Instrumentos de Deuda	872.56	1051.31	1023.52	1380.62	1914.78	2072.58
- Bonos	783.98	812.9	628.58	338.95	424.91	455.82
- Intrum Corto Plazo	66.78	220.71	376.72	1020.45	1459.24	1596.78
- Certificados de Depósito	21.6	17.7	18.21	21.22	30.63	19.97
Operaciones de Reporte y Prestam	948.97	878.22	569.49	498.31	698.07	693.95
-Reporte con Renta Variable	937.03	849.45	545.01	440.11	664.58	662.22
-Reporte con Renta Fija	11.94	28.77	24.46	58.04	33.29	31.54
-Prestamo de Valores	0	0	0.02	0.16	0.2	0.18
Colocación Primaria	80.36	11	23.71	21.74	38.11	48.55
TOTAL NEGOCIADO	6,002.35	5,788.28	3,516.20	4,566.13	8,943.69	6,207.57
Nº DE SESIONES DE NEGOCIACIÓN	252	252	248	250	251	251

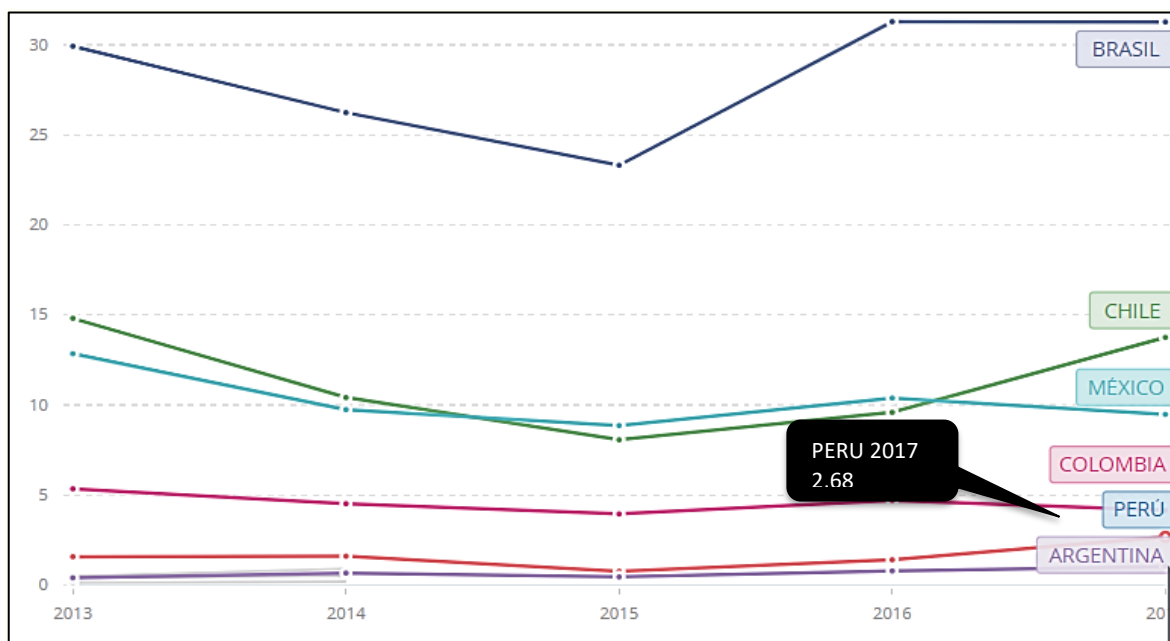
Fuente: Información Estadística 2013 - 2018 de la Bolsa de Valores de Lima.

Elaboración: Autores.

En el 2013, el volumen negociado en renta variable en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) solo represento el 2.4% del PBI, y para el 2017 el porcentaje se incrementó mínimamente a 2.68% del PBI. A nivel de América Latina nuestro mercado de valores es más pequeño, no encontramos por debajo de los países de Brasil, México, Chile y Colombia como se puede apreciar en la figura 50 (Arispe.A,2014).

Figura 50

Montos Negociados de Renta Variable 2013-2017- (PBI en la región)



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas – FIAB, Banco Mundial

Elaboración: Autores

En el apartado anterior se vio que bolsa de valores de lima es muy pequeña, esto sustentado con data estadística. Ahora es conveniente mencionar que de acuerdo a las entrevistas realizadas a especialistas del mercado de Valores planteándoles la siguiente pregunta, ¿Cuáles son las causas que impiden un mejor desenvolvimiento de la demanda de inversionistas institucionales?, todos coincidieron que el principal problema es el tamaño y liquidez de la bolsa.

Como es el caso de la entrevista realizada al Asesor de Inversiones de Inteligo Enrique Luna, que indicó que el principal problema del mercado, que impiden que la demanda de inversionistas institucionales tenga un mejor desenvolvimiento es la falta de liquidez, ya que la mayoría de los inversionistas lo que están buscando es tener esa garantía que lo que están comprando hoy va poder seguir siendo negociable en el futuro.

Para efectos de una mejor comprensión planteó el siguiente ejemplo: Si vas a un mercado pequeño a comprar un kilo de cualquier producto, te podrán vender ese kilo, pero si deseas comprar toneladas de un producto, en nuestro mercado de valores no lo encontrarás, en caso de que lo puedas comprar.

El problema viene después cuando quieres vender ese producto, teniendo en cuenta que la frecuencia de negociación del mercado es comprar por kilos y no por toneladas.

Ahora tomando en cuenta que los inversionistas institucionales manejan grandes cantidades de dinero es conveniente plantearse la siguiente pregunta, ¿cuál sería la motivación de los inversionistas institucionales para entrar en un mercado tan pequeño e ilíquido?, teniendo otras bolsas de valores de diferentes países mucho más líquidas y dinámicas.

En definitiva, las AFPs asumen un riesgo al invertir en el mercado de valores peruano, ya que en el caso de que requieran vender ese instrumento para obtener liquidez, y no puedan venderlo, optan por fondearse de otro lado, lo que representa claramente un problema para los inversionistas.

Si por el contrario nos encontráramos frente a un mercado de valores dinámico bastante más líquido, donde los actores estén interesados en los productos como acciones, bonos, etc., se tiene la facilidad de ser más ágil al momento de tomar decisiones, cuando el mercado se está contrayendo, para así evitar pérdidas en el futuro. De esa manera sería una alternativa más atractiva para los inversionistas institucionales frente a otras (Luna. E, 2018).

Es por ello que contar con una mayor liquidez es un atributo importantísimo para los inversionistas institucionales, pues les facilita la posibilidad de "monetizar" su inversión; es decir, "salir" de la empresa cuando se sienten insatisfechos con la marcha de los negocios. En tal sentido, una mayor liquidez de los valores debe traducirse en menores costos financieros para la empresa.

Tercera Causa: Ausencia de Educación Financiera sobre el mercado de valores

En una entrevista realizada al gerente general de Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa Alberto Arispe por la Revista Semana Económica indicó que las personas que tienen capacidad de ahorro en el Perú, no conocen la alternativa de inversión en acciones, bonos, etc. Y ello se debe a que las SABs, la BVL y la SMV, por distintas razones, no realizan el marketing adecuado a la población con capacidad de ahorro. Asimismo, se le planteó la siguiente pregunta ¿Por qué la demanda por acciones/bonos no crece en Perú?

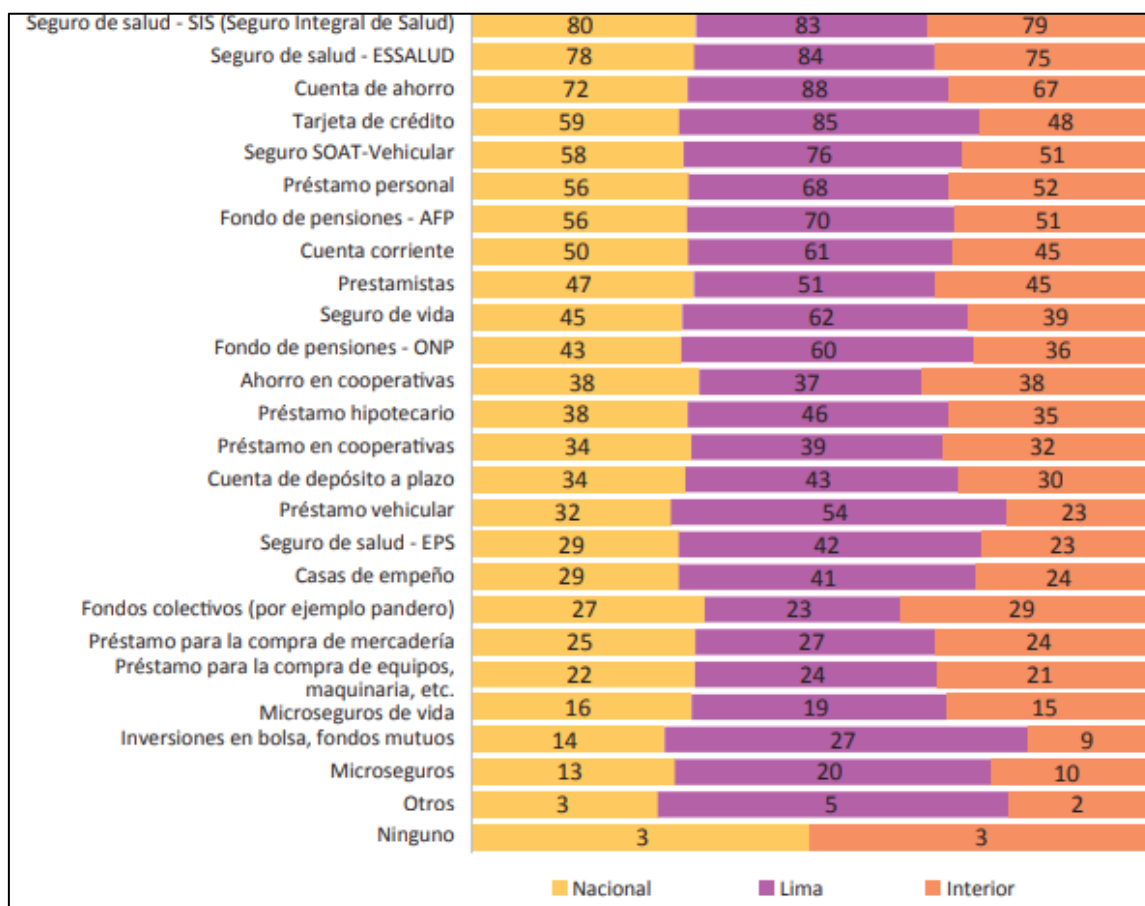
A lo que respondió es que los peruanos con capacidad de ahorro (sector socioeconómico A-B) no conocen los beneficios de ahorrar comprando acciones de empresas que cotizan en el mercado de valores. Según diversas encuestas los peruanos con capacidad de ahorro prefieren destinar su dinero en el banco o comprar un bien inmueble. Sólo un 10% de ellos ahorra comprando acciones/bonos en bolsa (Arispe. A, 2014).

De acuerdo a la encuesta relacionada a la medición de las capacidades financieras en los países andinos, realizada por la Corporación Andina de Fomento en el año 2014, se observó que los encuestados tenían un alto nivel de conocimiento de productos de seguros obligatorios, como EsSalud o el SOAT, préstamos, etc. A nivel nacional, el 93% conoce algún producto financiero y en Lima esa cifra llega al 98%, en el interior es de 90%, pero en cuanto al conocimiento sobre la inversión en acciones, bonos, etc., en el Perú es muy reducido (Arispe. A, 2014).

Es así que cuando se les planteó la pregunta a los entrevistados si tienen conocimiento acerca de inversiones en la bolsa de Valores y fondos mutuos, son muy pocas las personas que tienen conocimiento comparado a los demás productos financieros que existen, esto sin duda representa una base muy importante para las políticas de educación financiera con respecto al mercado de valores (Ver figura 51).

Figura 51

Conocimiento de los Productos Financieros a nivel Nacional Lima e Interior (%) 2014



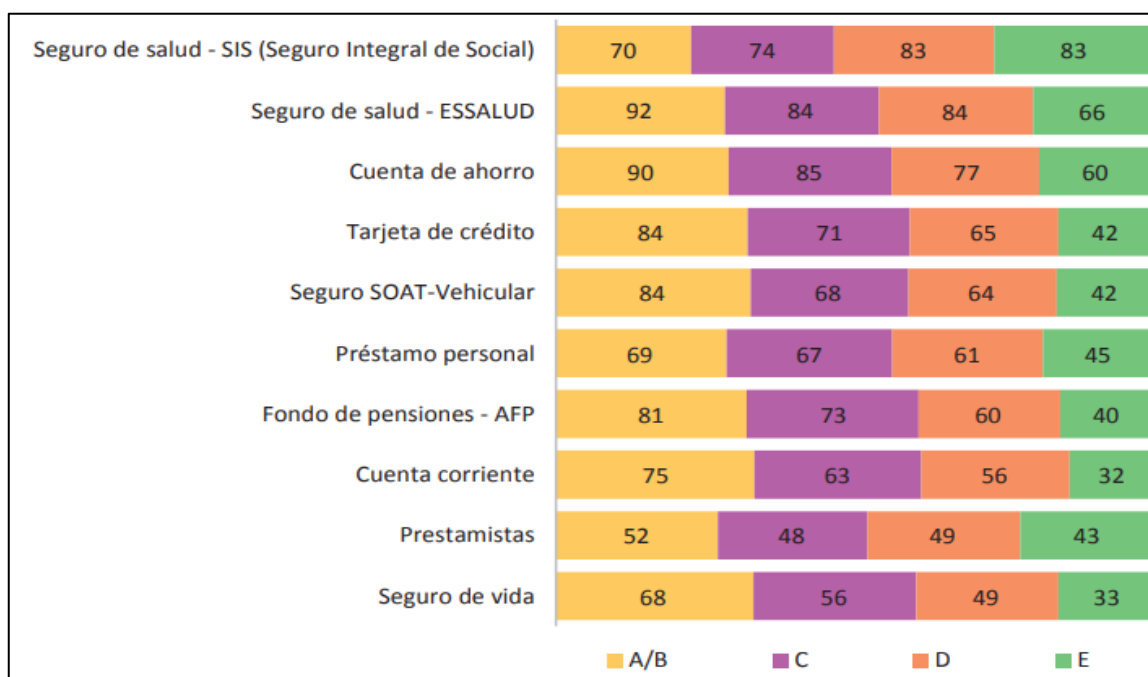
Fuente: Encuesta de medición de las capacidades financieras en los países andinos 2014 p.31.

Elaboración: Corporación Andina de Fomento

De acuerdo a la figura 52, observamos que en la lista de los principales productos financieros en los que tiene conocimiento el sector A Y B, que vendrían siendo uno de los potenciales inversionistas en el mercado de valores por su capacidad de ahorro, no registra la inversión en el mercado de valores, lo que supone un problema de conocimiento.

Figura 52

Conocimiento de Principales Productos Financieros Según Nivel Socioeconómico (%)
2014



Fuente: Encuesta de medición de las capacidades financieras en los países andinos 2014 p.31.

Elaboración: Corporación Andina de Fomento

Dado a que a la falta de educación financiera sobre el mercado de valores se origina por la falta de promoción de la misma, es que esta última se considerará como cuarta causa que impide que la Demanda de Inversionistas tenga un mejor desenvolvimiento, la cual se explicará a continuación

Cuarta Causa: Falta de Promoción del Mercado de Valores

Es importante destacar que la falta de educación financiera sobre el mercado de valores, ocurre porque las entidades responsables de que la población con capacidad de ahorro demande instrumentos financieros, no están haciendo el marketing adecuado, esto de acuerdo a la respuesta dada por el especialista Enrique Luna c. asesor de inversiones Inteligo.

En la entrevista el especialista vio por conveniente plantear la siguiente pregunta, ¿Quiénes venden productos financieros como acciones y bonos? Y la respuesta es las sociedades agentes de bolsa (SABs).

Por ende, las SABs tienen el rol de convencer a las personas con capacidad de ahorro que compren bonos/acciones con sus excedentes de dinero. Compiten con los bancos comerciales, entre otras instituciones por esos excedentes.

Sin embargo, las SABs con mayor participación de mercado son Continental SAB (20.82% del mercado en 2013), Credicorp Capital SAB (16.38% del mercado), Inteligo SAB (11.25% del mercado), y Scotiabolsa (7.14% del mercado). En total tienen el 55% del mercado (Arispe.A,2014). Estas empresas pertenecen a los mismos accionistas propietarios de BBVA Continental, Banco de Crédito, Interbank, y Scotiabank Perú.

Las SABs no tienen como prioridad marketear lo beneficioso que es comprar acciones/bonos vs colocar ahorros en depósitos bancarios. Y, por tanto, a pesar que tienen mucho dinero para hacerlo, no lo hacen. Más bien, los bancos destinan millones de dólares en campañas de marketing como Scotiabank con Natalia Malaga o el BBVA con Gastón Acurio. Se imaginan a Gastón, saliendo a recomendar ahorrar a través de la compra de acciones/bonos (Arispe.A,2014).

El resto del mercado está compuesto por 20 SABs, empresas relativamente pequeñas con patrimonios pequeños, la mayoría de ellas no tienen capital suficiente para hacer un marketing agresivo y cambiar la mentalidad de la gente.

Otras entidades como la Bolsa de Valores de Lima sí podrían destinar parte de su patrimonio en hacer marketing agresivo sobre las bondades de invertir en bolsa.

En los últimos diez años el ROE de la BVL ha sido de 28.2%, en promedio, y el 100% de las utilidades han sido pagadas en dividendos en efectivo a los accionistas. Según teoría financiera una empresa que paga 100% de sus utilidades en dividendos, no crece en el largo plazo (Arispe.A,2014).

En este punto recopilaremos información de la entrevista al Alberto Arispe gerente general de Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa que indica que el directorio de la BVL piensa que el bajo volumen de negociación en el mercado se explica por los altos costos de transacción, pero en realidad es un tema de conocimiento del mercado, debido a que estos costos son altos comparado con otros mercados, justamente porque en el Perú el mercado es tan chico que no existe masa crítica que permita economías de escala y ganancias sostenidas para las SABs, la BVL, CAVALI.

Si bajas las tarifas, los costos fijos se mantendrán y el volumen negociado no subirá. De esa manera, el que baje sus tarifas tendrá menos ingresos, menos ganancias y poco a poco su servicio se deteriora.

Quinta Causa: Los Impuestos a Pagar al Estado

En el 2013 hasta finales del año 2015, se pagaba el impuesto a las Ganancias, por lo que representaba una de las causas que impide que la demanda de inversionistas institucionales tenga un buen desenvolvimiento, en este sentido el estado terminaba discriminando el ahorro a través de la compra de acciones/bonos vs el ahorro en depósitos bancarios.

Si una persona compraba un bono, tenía que pagar impuestos por los ingresos que generaban los intereses. Por otro lado, si una persona compra una acción/bono y la vende a un precio mayor al que la compró, tiene que pagar impuestos a las ganancias. Pero, por el contrario, si una persona coloca su dinero en un depósito bancario y gana intereses, no paga impuestos. A razón de ello vemos que el estado protege a los bancos comerciales vs las SABs.

No obstante, a partir del 1 de enero del 2016, el congreso aprobó la exoneración del Impuesto a la Renta a las ganancias en la BVL, y en definitiva esta medida representa una buena noticia para el mercado de valores, el objetivo, según la explicación de la Comisión de Economía, es promover la liquidez del mercado local de valores.

Sin embargo, la empresa que quieran acceder a la exoneración del Impuesto a la Renta a las ganancias tendrán que cumplir ciertos requisitos explicados a continuación:

- Durante los 12 meses previos a la enajenación el contribuyente y sus relacionados no transfieran el 10% o más del total de acciones de la empresa o de sus valores representativos de acciones

- Acciones con presencia bursátil.

Se debe determinar, dentro de los 180 días hábiles anteriores a la enajenación el número de días en los que el monto negociado diario supero las 4UIT.

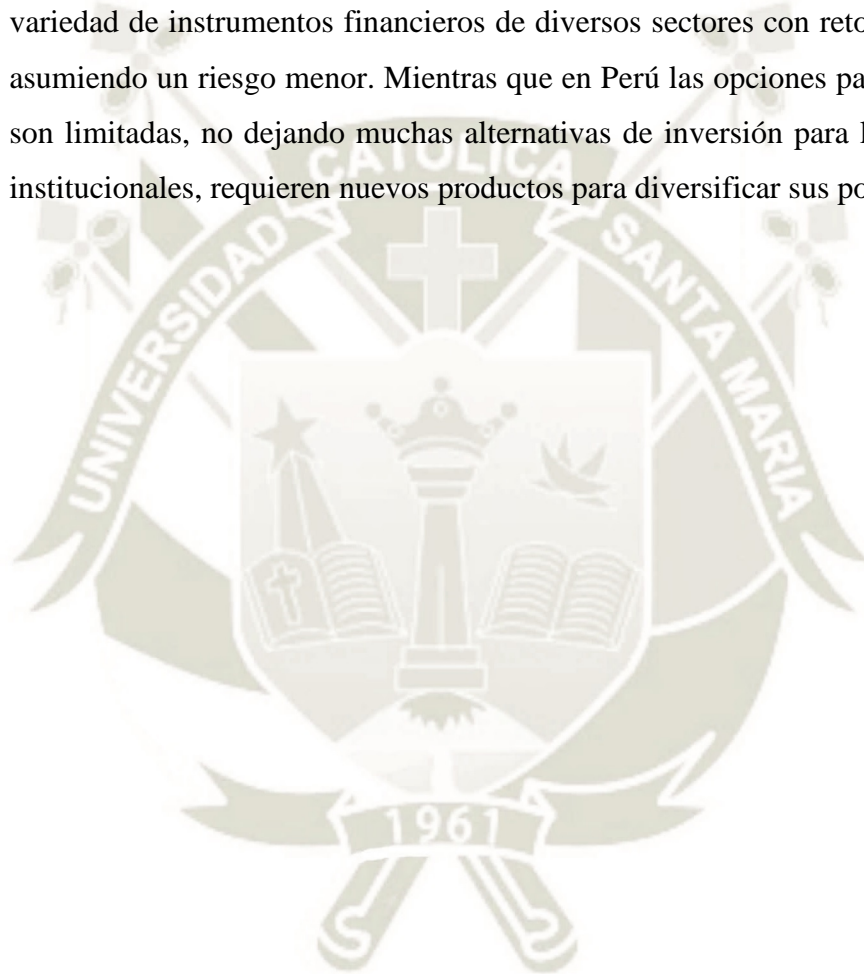
El número de días determinados se divide entre 180 y se multiplica por 100. El porcentaje contenido no deberá ser menor a 15%.

De acuerdo a lo mencionado cabe resaltar que sólo el 12% de las acciones cumplen con el criterio de liquidez y representen menos del 10% de las acciones de la empresa, que exige la norma para acceder a la exoneración.

Las empresas que cumplen con lo exigido son Alicorp, BBVA Perú, Cementos Pacasmayo, Compañía de Minas Buenaventura, Credicorp, Engie Energía Perú, Ferreycorp, InRetail Perú Corp, Intercorp Financial Services y Rímac Seguros. Pero aun lo impuestos sigue siendo una limitante, ya que como se aprecia son pocas las empresas que se ven beneficiadas con esta medida cuando lo que se busca es que más empresas participen el mercado de valores.

Sexta Causa: Escasez de instrumentos financieros

Formulando la siguiente pregunta ¿Cuáles son las causas que llevan a los inversionistas institucionales a invertir en valores del exterior en lugar de valores peruanos?, a los entrevistados, la respuesta de todos los especialistas coincidieron en mencionar que el mercado de valores peruano no cuenta con muchas alternativas de inversión en comparación con los mercados extranjeros que cuentan con una variedad de instrumentos financieros de diversos sectores con retornos atractivos y asumiendo un riesgo menor. Mientras que en Perú las opciones para poder adquirir son limitadas, no dejando muchas alternativas de inversión para los inversionistas institucionales, requieren nuevos productos para diversificar sus portafolios.



SOLUCIONES

La Flexibilización en la regulación de la Superintendencia del Mercado de Valores.

La regulación de la Superintendencia de Mercado de Valores, es muy rígida para un mercado pequeño y poco líquido como el peruano; no obstante tener una regulación es bueno de lo contrario ocurriría excesos.

Para efectos de un mejor entendimiento de lo mencionado se procederá a explicar con el siguiente ejemplo que se adecua a la realidad del mercado de valores peruano, se tiene cien policías y dos mil reglas muy estrictas en una carretera de 1 kilómetro donde transitan dos carros por hora, en ese contexto lo que deber buscar el órgano regulador es que se transiten más carros, quizás no todos BMW, tampoco todos Tico, pero quizás Toyotas. En ese sentido podemos decir que la SMV debería cumplir un papel de ser más promotora que fiscalizadora (Llosa, 2018).

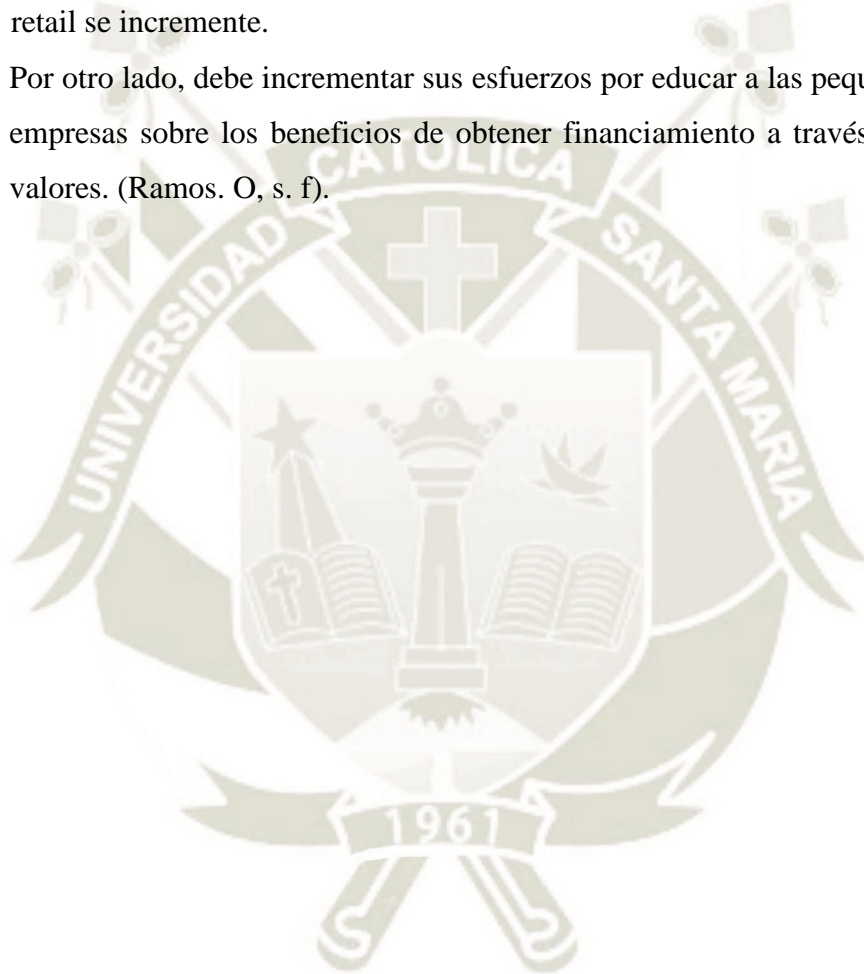
Flexibilización de requerimientos para Fondos de Pensiones

En la medida que el universo de inversión para los fondos de pensiones es acortado, es necesario flexibilizar los requerimientos de inversión de las AFPs para ampliar dicho universo. En ese sentido, el órgano regulador en este caso vendría siendo la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, debería considerar flexibilizar los requerimientos por liquidez para invertir en determinadas compañías que hayan probado solidez en otros aspectos tales como gobierno corporativo, calidad operacional y fortaleza en balance. De tal manera que los fondos de pensiones no solo puedan obtener mayores rendimientos, sino también puedan disminuir el riesgo dados los naturales beneficios por diversificación y hacer del mercado de valores más competitivo.

Promoción del Mercado de Valores del Perú

La Bolsa de Valores de Lima de la mano con las Sociedades Agentes de Bolsa deben iniciar una campaña de marketing en favor del ahorro a través del mercado de valores. En efecto, las acciones de estos actores deben estar orientadas a la capacitación del sector socioeconómico A y B los cuales tienen capacidad de ahorro. Para ello, resulta necesario la realización de seminarios informativos y capacitación directa en agencias, para así lograr que los niveles de participación del segmento retail se incremente.

Por otro lado, debe incrementar sus esfuerzos por educar a las pequeñas y medianas empresas sobre los beneficios de obtener financiamiento a través del mercado de valores. (Ramos. O, s. f).



CONCLUSIONES

1. Se concluye que la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú influye en la Demanda de Inversionistas Institucionales en el periodo de estudio 2013-2017. Ya que los procedimientos existentes a fin de colocar valores a través de una OPP implican que todos los valores colocados en el mercado primario deben ser absorbidos por los inversionistas en su totalidad, para que dicha operación sea efectiva. En este sentido, al existir pocas empresas emisoras en el mercado primario, los inversionistas no encuentran una gran variedad de instrumentos financieros, por lo que deciden dirigir sus inversiones al extranjero, haciendo que el comportamiento de la oferta pública primaria y la demanda de inversionistas institucionales presenten un limitado crecimiento.
2. Mediante la Oferta Pública Primaria en el periodo 2013-2017 desarrollado en el capítulo I y III, se concluye la existencia de una gran discrepancia entre el monto que se inscribió en registros públicos y el monto que llegó a ser colocado, donde solo el 47.46% llegó a ser colocado en el mercado de valores primario en el periodo de estudio. Dicho comportamiento, es explicado por factores externos, precio de commodities y la composición sectorial de la bolsa de valores de Lima; los cuales terminan influyendo en la cantidad colocada en cada año del periodo de estudio.
3. Mediante el primer indicador de la Demanda denominado Compra de Valores por Oferta Pública Primaria desarrollado en el capítulo II, se concluye que la demanda de inversionistas institucionales no tuvo un buen desenvolvimiento en el mercado de valores peruano, en respuesta al comportamiento de la OPP. Conllevando, a que los inversionistas locales busquen invertir porcentajes cada vez más importantes de sus carteras en el extranjero, en vista de no encontrar diversas alternativas de inversión en el país.

4. De acuerdo al primer indicador de la demanda de inversionistas institucionales desarrollado en el capítulo II, se puede apreciar que los principales inversionistas demandantes de valores entre los años 2013 y 2017, fueron las AFPs que en promedio compraron el 34% de los valores ofertados en el mercado primario, seguido de las compañías de seguros con un 18%, y en tercer lugar se encuentran los Fondos Mutuos con un 13%; mientras que las Fuerzas Armadas, Essalud, bancos y las personas naturales contaron con una participación mínima en el mercado de valores del Perú.

5. Mediante el análisis desarrollado en el capítulo III, se concluye la problemática de oferta Pública primaria y de demanda de inversionistas institucionales que impiden un mejor desenvolvimiento del mercado de valores peruano; la cual puede ser atribuida a diversas causas derivadas. Por el lado de la Oferta Pública Primaria se lograron determinar las siguientes causas.
El número de empresas con valores listados en la Oferta pública Primaria, la carencia de liquidez del mercado de valores peruano, los altos costos de emisión de instrumentos y por último la emisión de bonos en mercado internacional.
Mientras que, por el lado de la demanda de inversionistas institucionales, se encuentra la limitada flexibilidad en inversiones de los fondos de pensiones, tamaño y liquidez del mercado de valores peruano, la ausencia de educación financiera sobre el mercado de valores, la falta de Promoción del mercado de Valores, impuestos a pagar al Estado y por último la Escasez de instrumentos financieros.

RECOMENDACIONES

1. Según la conclusión 1 y 2 se recomienda que el órgano regulador Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), busque la dinamización de las empresas actualmente listadas, así como la participación de posibles empresas mediante la promoción del mercado de valores con el objetivo de propiciar una mayor oferta de instrumentos financieros en circulación. Por otro lado, también se recomienda que el estado peruano incentive una mayor frecuencia de emisiones primarias para así incrementar el número de empresas emisoras.
2. Se recomienda con el objetivo de ampliar el número de instrumentos financieros disponibles para los fondos de pensiones, es necesario que se flexibilice los requerimientos de inversión; Para que, de esta forma, se pueda invertir en determinadas compañías que hayan probado solidez en otros aspectos importantes tales como, gobierno corporativo, calidad operacional y fortaleza en balance
3. Tomando en cuenta la 5 conclusión, se recomienda adoptar medidas que propicien la eficiencia y la reducción de los costos de emisión de instrumentos y acceso al mercado. Así como la realización de una promoción efectiva por parte de la Bolsa de Valores de Lima en conjunto con las Sociedades Agentes Bolsa. A través de campañas, seminarios informativos y capacitación directa en agencias en favor del ahorro y reducción de costos en el mercado de Valores peruano. Incluyendo a demás todos los niveles del sistema educativo, desde el colegio hasta las universidades la enseñanza del Mercado de Valores, con el fin de desarrollar una cultura bursátil.
4. Tomando en cuenta la tercera causa de la Oferta Publica Primaria relacionada a los altos costos de emisión, se recomienda realizar un trabajo de investigación referido únicamente al tema de la emisión de valores y estructura de costos en los mercados que conforman el MILA con el fin de realizar un análisis comparativo y así promover el mercado de valores peruano.

REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

- Aguirre, C. et al. (2013). Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos. Perú: ESAN Ediciones. Recuperado el 02/07/2018 de <https://www.esan.edu.pe/publicaciones/serie-gerencia-para-el-desarrollo/2014/emision-acciones-empresas-peruanas-mercado-financiero-internacional/>
- Arispe, A. (28 de abril del 2014). ¿Por qué la bolsa peruana es tan ilíquida? Recuperado el 14/04/2019 de <http://semanaeconomica.com/viva-la-bolsa/2014/04/28/por-que-la-bolsa-peruana-es-tan-iliquida/>
- Arispe, A. (7 de marzo del 2017). No habrá desarrollo del mercado de valores Sin research. Semana Económica. Recuperado el 15/05/2019 de <http://semanaeconomica.com/viva-la-bolsa/2017/03/07/no-habra-desarrollo-del-mercado-de-valores-sin-research/>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2011). Glosario de términos económicos. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/b.html>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2013). Memoria 2013: Liquidez y Crédito. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/b.html>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2014). Memoria 2014: Liquidez y Crédito. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2014/memoria-bcrp-2014-5.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2015). Memoria 2015: Liquidez y Crédito. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2015/memoria-bcrp-2015-5.pdf>

- Banco Central de Reserva del Perú. (2016). Memoria 2015: Liquidez y Crédito. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2016/memoria-bcrp-2016-5.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2017). Memoria 2015: Liquidez y Crédito. Recuperado el 23/10/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2017/memoria-bcrp-2017-5.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2018). Se eleva el Límite De Inversión en el Exterior de las AFPs a 49%. Recuperado el 24/01/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2018/nota-informativa-2018-05-28-2.pdf>
- Barreto, P. (s.f) La emisión de instrumentos representativos de deuda. Recuperado el 10/04/2019 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/viewFile/15832/16264>
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f). Glosario de Términos. Recuperado el 02/07/2018 de https://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html
- Congreso de la Republica. (12 de setiembre del 2015). Ley que fomenta la liquidez e integración del Mercado de Valores. [30341 del 2015]. Do: El Peruano
- Coronel, J. (2009). Desarrollo del mercado de capitales en el Perú, 1985-2002. (Tesis de maestría). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lim
- Emagister (s.f.) Las Sociedades y el Mercado de Capitales. Recuperado el 26/04/2018 de https://www.emagister.com/uploads_courses/Comunidad_Emagister_28701_28701.pdf
- Enciclopedia (s.f). Certificado de Depósito. Recuperado el 03/07/2018 de <http://www.economia48.com/spa/d/certificado-de-deposito/certificado-de-deposito.htm>

- Equilibrium Clasificadora de Riesgos (2016). Comportamiento de los Bonos Corporativos en el Mercado Peruano. Recuperado el 25/03/2019 de <https://www.equilibrium.com.pe/InformeBCorp.pdf>
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (2018). Informe Estadístico Mensual. Recuperado el 18/03/2019 de <https://fiabnet.org/images/upload/post-992.pdf#page=11&zoom=100,0,421>
- Galarza, K. (2017). Determinantes de la emisión de deuda en el extranjero para las empresas no financieras 2003-2014. (Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú). Recuperado el 10/04/2019 de http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/123456789/7767/GALARZA_CANCHUCAJA_KAREN_DETEMINANTES.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Indsab (s.f.) Glosario de términos bursátiles. Recuperado el 29/04/2018 de <http://indsab.com.pe/glosario-de-terminos-bursatiles-a/>
- La Enciclopedia de las inversiones. (8 de noviembre del 2014). Bonos Hipotecarios. Recuperado el 03/02/2019 de <http://www.inversion-es.com/bonos/bonos-hipotecarios.html>
- La Gran Enciclopedia de la Economía. (s.f.). El Certificado de Depósito. Recuperado el 03/02/2019 de <http://www.economia48.com/spa/d/certificado-de-deposito/certificado-de-deposito.htm>
- Llosa, G. (2 de noviembre del 2018). Sobre la necesidad de aumentar el límite de inversiones al exterior de las AFP. Recuperado el 14/04/2019 <http://semanaeconomica.com/factoreconomico/2018/11/02/sobre-la-necesidad-de-aumentar-el-limite-de-inversiones-al-exterior-de-las-afp/>
- Luna, M., Vega, H. & Castillo, P. (2015). Tendencias recientes de las emisiones de bonos en el exterior de empresas en América Latina. Revista Estudios Económicos 30, 57-72.

- Mejia, D. et al (2014). Encuesta de Medición de las Capacidades Financieras en los Países Andinos: Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia. Recuperado el 15/04/2019 de <http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/743/ENCUESTA%20DE%20MEDICION%20DE%20LAS%20CAPACIDADES%20FINANCIERAS%20EN%20LOS%20PA%3%8DESE%20ANDINOS%20-%20COLOMBIA.pdf?sequence=5&isAllowed=y>
- Mendiola, Aguirre, Bendezú, Berrospi, Córdova y Núñez del Prado. (2014). Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos. (Tesis de pregrado). Universidad ESAN. Lima, Perú
- Mendoza, M. (2012). Análisis dinámico de la estructura de capital de las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima: un modelo de ajuste parcial. (Tesis de pregrado en Economía). Universidad de Piura. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Programa Académico de Economía y Finanzas. Piura, Perú.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (23 de octubre de 2019). Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores. Recuperado el 23/10/2019 de <https://www.mef.gob.pe/es/component/content/article?id=2186>
- Notas de Estudios del BCRP. (2013). Propuestas para la incorporación de nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado local de capitales. Recuperado el 22/03/2019 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2013/nota-de-estudios-21-2013.pdf>
- Oficina para la Protección Financiera del Consumidor. (s.f.). ¿Qué es un certificado de depósito? Recuperado el 03/02/2019 de <https://www.consumerfinance.gov/es/obtener-respuestas/que-es-un-certificado-de-deposito-cd-es-917/>

- Oficina para la Protección Financiera del Consumidor. (15 de agosto del 2016). ¿Qué es un certificado de depósito (CD)? Recuperado el 23/10/2019 de <https://www.consumerfinance.gov/es/obtener-respuestas/que-es-un-certificado-de-deposito-cd-es-917/>
- Pachas. P (2010). Deficiencias estructurales de la oferta de activos financieros en el Mercado de Valores del Perú, 2000 – 2008. (Tesis de Doctorado). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima
- Porta de Educación Financiera. (s. f.). ¿Qué es una Compañía de Seguros Generales?, Recuperado el 06/04/2018 de <https://www.svs.cl/educa/602/w3-article-1513.html>
- Rankia. (04 de abril del 2019). Agentes en la Bolsa de Valores de Lima. Recuperado el 03/02/2019 de <https://www.rankia.pe/blog/analisis-igbvl/1648944-agentes-bolsa-valores-lima>
- Rankia, (30 de agosto del 2019). ¿Qué son las AFP? Recuperado el 08/10/2018 de <https://www.rankia.pe/blog/mejores-fondos-mutuos/1934583-que-son-afp>
- Romero, Y (2002). Papeles Comerciales. Recuperado el 05/06/2018 el <https://www.monografias.com/trabajos13/papel/papel.shtml>
- Salinas, S. (s. f.). El Financiamiento Empresarial a través de la Emisión De Valores: Ventajas, Desventajas Y Perspectiva. Recuperado el 06/05/2018 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/viewFile/11695/12247>
- Seguro Social de Salud. (2013). Informe de Evaluación Presupuestaria 2013. Recuperado el 30/07/2019 de http://www.essalud.gob.pe/transparencia/pdf/inf_gest_instit_enero2013_oct_2014.pdf
- Superintendencia de Banca y Seguros. (2016). Manual de Identidad para las Carteras Administradas. Resolución SBS N° 1000-2005.

Superintendencia de Banca, Seguros. (2015). Boletín Mensual: Evolución del Sistema Privado de Pensiones al Cuarto Trimestre de 2017. Recuperado el 15/07/2019 de http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=34#

Superintendencia de Banca, Seguros. (2016). Boletín Mensual: Evolución del Sistema Privado de Pensiones al Cuarto Trimestre de 2017. Recuperado el 15/07/2019 de http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=34#

Superintendencia de Banca, Seguros. (2017). Boletín Mensual: Evolución del Sistema Privado de Pensiones al Cuarto Trimestre de 2017. Recuperado el 15/07/2019 de http://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=34#

Superintendencia del Mercado de Valores. (s. f.). Finalidad y Funciones. Recuperado el 27/04/2018 de https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=17B15B848FCE8F37FA86E13166C6752043C6DCB32142B823F43909D41274C8008858C8.

Superintendencia del Mercado de Valores. (s. f.a). Infografía: Rol de la SMV. Recuperado el 27/04/2018 de <https://www.smv.gob.pe/uploads/Rol%20de%20la%20SMV.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores. (s. f.b). Fondos Mutuos. Recuperado el 27/04/2018 de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Brochure-Fondos_mutuos.pdf.

Superintendencia del Mercado de Valores (s. f.c). Glosario de Términos. Recuperado el 02/02/2019 de http://www.smv.gob.pe/Frm_Glosario.aspx?data=2E90C69DCCFA5CA78DA1D21FF4DD650280EE54543E.

Superintendencia del Mercado de Valores. (s f.d). Infografía: Los Fondos Mutuos. Recuperado el 27/04/2018 de <https://www.smv.gob.pe/uploads/Fondos%20Mutuos.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores. (1996). Ley De Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. Recuperado el 19/07/2018 de https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=DLG0000199600862&CTEXTO=

Superintendencia del Mercado de Valores (1999). Reglamento de Operaciones En Rueda De Bolsa. Recuperado el 19/07/2018 de https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=RC_0021199900000&CTEXTO=

Superintendencia del Mercado de Valores. (2002). Texto Único Ordenado de la Ley De Fondos De Inversión y sus Sociedades Administradoras. Recuperado el 03/12/2018 https://www.smv.gob.pe/uploads/Ley_FondosInversion.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2014). Memorias Institucional. Recuperado el 19/07/2018 de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/MEMORIA%20SMV%202014.pdf>

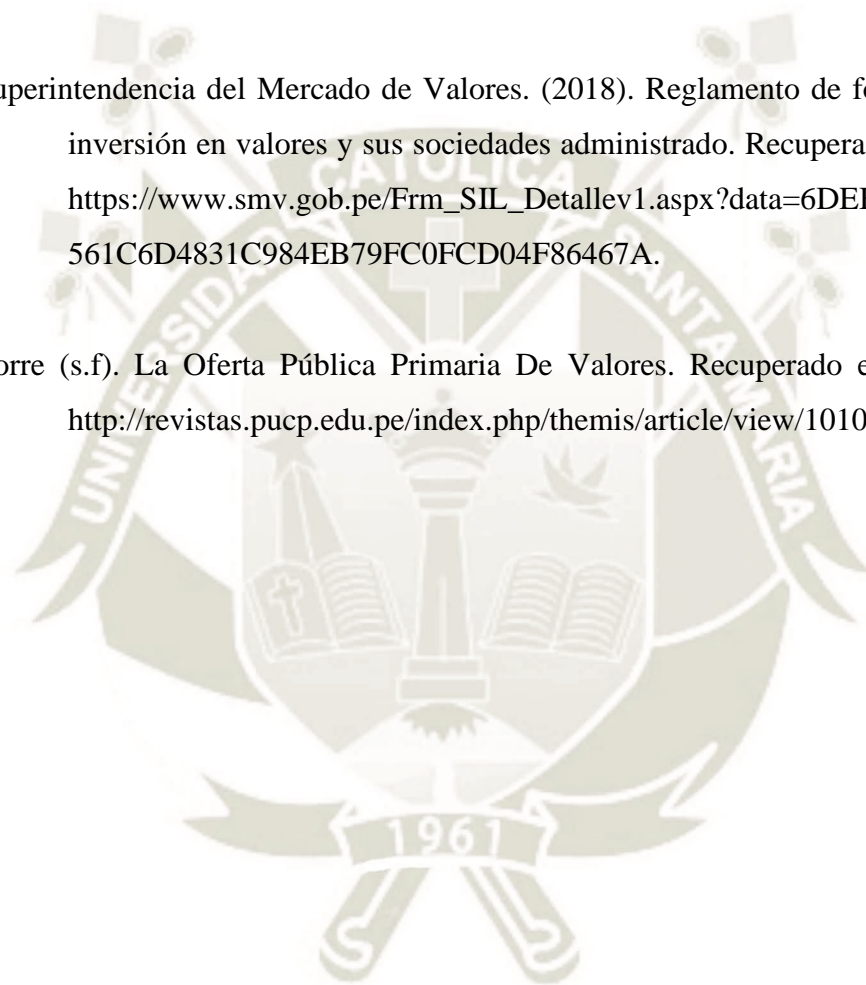
Superintendencia del Mercado de Valores. (2015). Memorias Institucional. Recuperado el 19/07/2018 de <http://www.smv.gob.pe/Uploads/Animaciones/Memoria2015/html5/index.html?page=1&noflash>

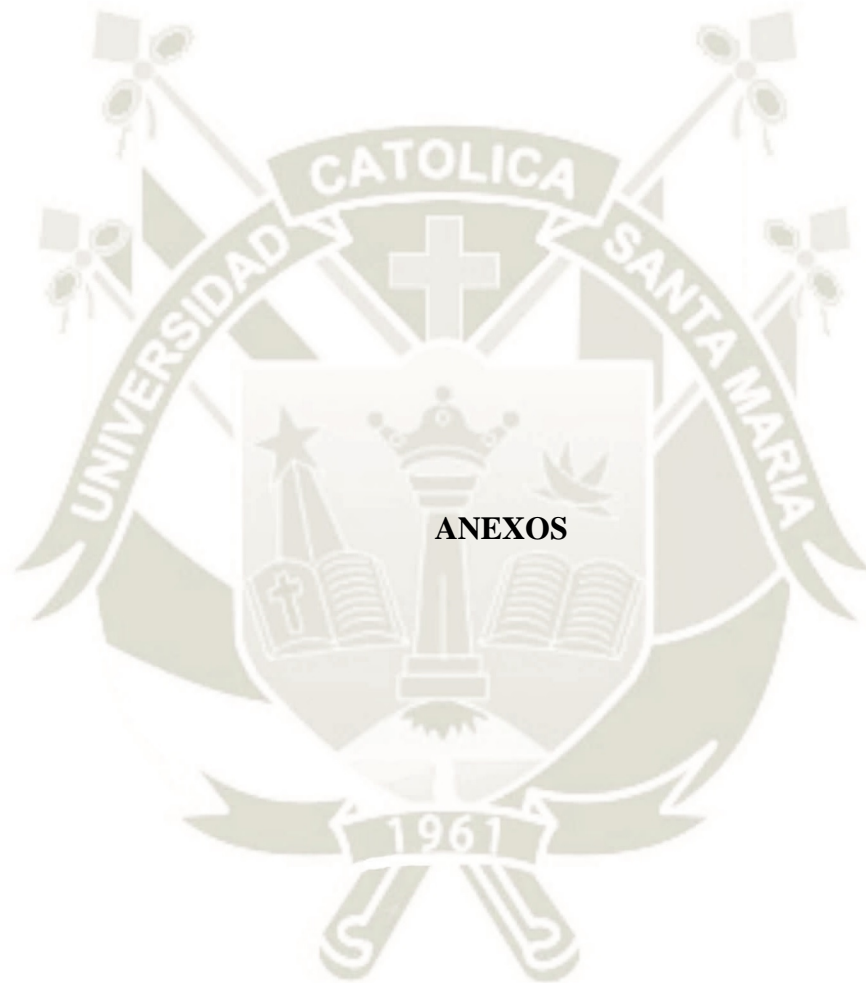
Superintendencia del Mercado de Valores. (2016). Memorias Institucional. Recuperado el 19/07/2018 de http://www.smv.gob.pe/Uploads/Memoria_Institucional_2016.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2017). Memorias Institucional. Recuperado el 19/07/2018 de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2018019251-Memoria_SMV_2017.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2018). Reglamento de fondos mutuos de inversión en valores y sus sociedades administrado. Recuperado el 03/12/2018 https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detallev1.aspx?data=6DEBE4CF0E7FB96561C6D4831C984EB79FC0FCD04F86467A.

Torre (s.f). La Oferta Pública Primaria De Valores. Recuperado el 25/06/2019 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/10106/10543>





Anexo 1: Plan de Tesis

ANÁLISIS DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN RELACIÓN OFERTA PÚBLICA PRIMARIA EN EL MERCADO DE VALORES DEL PERÚ 2013-2017

1. PLANTEAMIENTO TEÓRICO

1.1. Problema

Análisis de los inversionistas institucionales en relación a la oferta pública primaria en el mercado de Valores del Perú 2013-2017.

Se ha presenciado que el mercado de valores peruano aún tiene un largo camino por recorrer, pues el problema yace en que en general, se requiere más dinamismo y mayor cantidad de actores intervinientes en el mercado de valores del Perú. Ello debido a que los volúmenes negociados en acciones no llegan ni al 3% del PBI, la emisión de bonos y papeles no alcanza el 5% del PBI. (Arispe, 2014).

La **demanda de inversionistas institucionales**, según la Resolución de Superintendencia N°00021-2013 los inversionistas institucionales son aquellas personas naturales y jurídicas señaladas en el Anexo 1. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros, las administradoras privadas de fondos de pensiones entre otros.

Donde los fondos de pensiones y las compañías de seguros, mostraron una mayor participación en la compra de valores por oferta pública primaria; esto reflejado en las colocaciones por OPP por tipo de inversionista donde los fondos de pensiones y compañías de seguros cuentan con una participación del 45.9% y 19.4% respectivamente. (SMV¹, 2016).

Mientras que, por otro lado, las personas naturales que cumplen con los requisitos para poder invertir en el mercado de valores de Lima cuentan con una limitada participación debido a la carente información sobre los beneficios y riesgos de los diversos activos financieros como acciones, bonos, etc., generando una aversión de invertir en ellos. (Arispe, 2017).

¹ Superintendencia de Mercado de Valores

Por el lado de la **Oferta pública primaria** en el mercado de valores describe un comportamiento deficiente, en donde no se registró emisión alguna de acciones desde el año 2007, así como el reducido crecimiento en la emisión de bonos, que a pesar de contar con un registro de crecimiento del 38% en los últimos años, este llega solo a cubrir con el 2% de todo el requerimiento de financiamiento de las empresas. (SMV, 2017).

Esta falta emisión de más instrumentos financieros (acciones y bonos) en el mercado primario se debe a diversos motivos tales como las diferentes opciones de financiamiento de empresas cuando estas tienen por delante el reto de crecer, como por ejemplo el sistema financiero, siendo esta la opción más utilizada por las empresas. Aunque en la actualidad lo que cobra el banco por un préstamo de largo plazo es mucho más caro que la emisión de activos financieros (acciones y bonos). Melvin Escudero, economista de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico e impulsor del mercado de valores, señala que otro problema que impide que el mercado de valores mediante la emisión de la oferta pública primaria sea utilizado por los emisores está basado en varios elementos estructurales. Entre ellos, resalta:

Primero, los costos legales, de estructuración y colocación encarecen las colocaciones pequeñas donde las colocaciones se vuelven competitivas a partir de los US\$20 millones a más.

Segundo, los requerimientos y estándares regulatorios de la oferta pública exigen transparencia de la información financiera y su difusión al mercado, sin embargo, muchos emisores no desean que sus libros sean públicos.

Tercero, la ausencia de mercado 'high yield' el cual explica que el mercado peruano de bonos corporativos está dominado por emisiones de grado de inversión con categorías de riesgo muy bajo (AAA o AA) lo que limita las oportunidades de financiamiento de medianas y pequeñas empresas.

Cuarto, Los requisitos y los tiempos en los que se realizan los registros de las emisiones en el mercado local aún restringen el ingreso de mayores jugadores al mercado.

Ante la problemática desarrollada se atribuye a corregir esta situación mediante la disminución de costos financieros y la reducción de trámites burocráticos, lo cual originaría un mayor acceso al mercado de empresas nacionales, con lo cual aumentarían la emisión de activos financieros en la oferta pública primaria.

Por último, ante la ausencia de una regulación efectiva y promotora del mercado de valores en el Perú, se debe adoptar políticas y medidas con enfoque económico, de mercado para fortalecer la regulación y desarrollar acciones de comunicación y promoción acerca de los beneficios y ventajas del mercado de valores (Escudero, 2017).

1.2. Descripción

1.2.1 Campo: Ciencias Económicas Administrativas

Área: Ingeniería Comercial

Línea: Finanzas

1.2.2 Tipo de problema

La presente investigación es de tipo BÁSICO ya que se generar conocimientos y servirá como fuente de consulta, el cual se caracteriza por ser descriptiva y explicativa.

Descriptiva, ya que se busca especificar propiedades, características, rasgos y perfiles importantes del desenvolvimiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales en relación al desenvolvimiento de la oferta pública primaria en el mercado de valores del Perú 2013 - 2017.

Explicativa, ya que se busca determinar la problemática, causas y consecuencias existentes ante desarrollando poco eficiente de la oferta Pública Primaria de Valores en consecuencia la Demanda de Inversionistas Institucionales en mercado de valores en el Perú.

1.2.3 Variables

a) Análisis de variables

En este trabajo investigativo se determina la relación entre las variables. Es así que se establecerá mediante la categoría de análisis la variable dependiente la cual está en función de los cambios de otra variable considerada como independiente.

Variable Independiente (V.I.):

Oferta Pública Primaria.

Variable Dependiente (V.D.):

Demanda de Inversionistas Institucionales

b) **Operacionalización de Variables**

Tabla 01

Tabla de operacionalización de Variables

VARIABLE INDEPENDIENTE	INDICADOR
OFERTA PÚBLICA PRIMARIA	Monto Colocado de Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento y moneda.
	Variación Porcentual del Monto Inscrito Por Oferta Pública Primaria en el RPMV por tipo de instrumento y moneda.
	Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria por tipo de instrumento y moneda.
	Variación Porcentual del Monto Colocado por Oferta Pública Primaria entre el monto inscrito en Registro públicos.
VARIABLE DEPENDIENTE	INDICADOR
DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	Compra de Valores de Oferta Pública Primaria por Tipo de Inversionista Institucionales.
	Monto Invertido por el Portafolio Administrado por las Administradoras de fondo de pensiones por tipo de inversión
	Monto Invertido por la Cartera Administrada por las Administradoras de Fondo de Pensiones por tipo de inversión e instrumento financiero

Fuente: Propia

Elaboración: Autores

1.2.4. Interrogantes básicas

¿Cuál fue comportamiento de la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú, en el periodo 2013-2017?

¿Cuál fue comportamiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales, en el periodo 2013-2017?

¿Cuál fue el monto invertido por los Inversionistas Institucionales en la compra de valores por Oferta Pública Primaria, en el periodo 2013-2017?

¿Qué factores adicionales explican el comportamiento de la Oferta Pública Primaria y la Demanda de inversionistas institucionales?

1.3. Justificación

Se considera relevante y conveniente desarrollar un trabajo de investigación enfocado en el Análisis de la demanda de Inversionistas Institucionales en relación a la Oferta Pública Primaria en el Mercado de Valores del Perú 2013-2017, debido a que en el Perú existen carentes evidencias, estudios, y trabajos de investigación acerca de la limitada emisión en la oferta pública primaria y las razones por la que existe una limitada participación de los actores intervinientes del mercado primario (emisores, inversores).

Ante lo expuesto, sería importante indagar y dar a generar información de tal forma que se continúe profundizando en el tema para un mayor conocimiento de este mercado, que a su vez permitirá a las personas y empresas saber que pueden contar con valores con la finalidad de obtener un mayor nivel de financiamiento para financiar sus actividades empresariales y así promover el desarrollo del mercado primario.

1.4 Objetivos

1.4.1. Objetivo Principal

Realizar un Análisis de la demanda de inversionistas institucionales en relación la oferta pública primaria en el mercado de Valores del Perú 2013-2017.

1.4.2. Objetivos Secundario

- a) Analizar el comportamiento de la oferta pública primaria
- b) Analizar el comportamiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales.
- c) Determinar el monto invertido por los Inversionistas Institucionales en la compra de valores por Oferta Pública Primaria
- d) Identificar ciertos factores adicionales que explican el comportamiento de la Oferta Publica Primaria y la Demanda de inversionistas institucionales.

1.4. Marco Teórico

Terminología

Acciones

Una acción común representa una fracción de la propiedad de una corporación y su valor que representa un derecho sobre las ganancias y los activos de ella (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] s.f. c)

Bonos

Título emitido por un prestatario que obliga al emisor a realizar pagos específicos en un periodo determinado y reconociendo una tasa de interés implícita. El pago de intereses suele efectuarse en forma semestral y anual. Los emisores suelen ser gobiernos, municipalidades y entidades corporativas. A los bonos que tienen un vencimiento menor a 5 años se les denomina de corto plazo, entre 6 y 15 años de mediano plazo y más de 15 años de largo plazo (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

Instrumentos de corto plazo

Valores representativos de deuda emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Pueden utilizarse como instrumentos de corto plazo los pagarés, las letras de cambio u otros valores representativos de deuda que determine CONASEV, la cual podrá establecer las características de estos últimos, pudiendo exceptuarlos de los requisitos previstos en la Ley de Sociedades u otras normas que resulten aplicables (Bolsa de Valores de Lima [BLV], s.f)

Mercado de Valores

Es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible. A quienes concurren a captar recursos se les denomina emisores y a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar se les denomina inversores (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

Mercado Primario

En éste se negocian las primeras emisiones de títulos representativos de deuda o de capital que son emitidas por las empresas que buscan financiamiento. La emisión se realiza a través de la oferta pública primaria (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

Oferta Pública

Es una invitación adecuadamente difundida a través de algún medio de comunicación por una persona o empresa hacia el público en general o a determinados segmentos de éste para realizar la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios, tales como acciones de renta variable y bonos renta fija (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

Oferta pública Primaria

Es la oferta pública de nuevos valores que efectúan las personas jurídicas (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Emisor

Son todas aquellas empresas o entidades gubernamentales que emiten valores con la finalidad de obtener dinero para financiar sus actividades (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Valores

Títulos, certificados o documentos emitidos por una empresa que otorgan derechos a sus poseedores, y que son libremente transferibles. Pueden ser acciones, bonos, letras hipotecarias, instrumentos de corto plazo, etc. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Valores inscritos

Los valores materia de una oferta pública primaria se deben registrar ante la autoridad administrativa competente a fin de que la colocación de los mismos se pueda llevar a cabo. Esta Inscripción de los títulos valores se debe realizar mediante registro público del mercado de valores (RPMV), Registro de La Bolsa de valores de lima y Registro de la superintendencia de banca y seguros. (Torre, s.f).

Inversión

Empleo del capital con el objetivo de obtener beneficio en el mediano o el largo plazo. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Inversionista institucional

Según la Resolución de Superintendencia N°00021-2013 los inversionistas institucionales son aquellas personas naturales y jurídicas. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros regidos por la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, los agentes de intermediación, las administradoras privadas de fondos de pensiones, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos mutuos, así como las entidades del exterior que desarrollen actividades similares y las demás personas a las que CONASEV califique como tales (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 1999).

Fondo de pensiones

Es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y demás activos señalados en el marco legal (LMV, reglamento de fondos y reglamentos internos), son también conocidos como fondos de capital cerrados, debido a que su número de cuotas es fijo y no son susceptibles de rescate, reembolso o de incremento en su valor por nuevas aportaciones. No obstante, la asamblea general de partícipes podrá excepcionalmente acordar que se efectúen nuevas aportaciones o se aumente el número de cuotas (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 1996).

Administradoras de Fondos de Pensiones

Las AFPs son entidades privadas que tienen por objeto administrar el dinero que mes a mes los trabajadores destinan para financiar sus futuras pensiones. Afiliarse a una AFP es obligatorio para los trabajadores dependientes, en cambio si eres independiente, puedes hacerlo de forma voluntaria. (Rankia, 2019).

Fondo mutuo

Fondo mutuo de inversión en valores es un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas (empresas, asociaciones, etc.) conocidas como partícipes, que cuentan con recursos disponibles para su inversión en instrumentos y operaciones financieras. El fondo mutuo es administrado por una sociedad anónima denominada sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.b).

Liquidez

Característica de un activo consistente en la posibilidad de recuperar de una manera rápida y sustancialmente íntegra su valor en dinero efectivo (BVL, s.f)

Renta variable

Es cuando se compra una acción y la inversión se determina por las utilidades que obtiene la empresa, así como las posibles variaciones en el precio de la misma, según las condiciones existentes en el mercado. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Renta fija

Es el rendimiento de un título-valor, fundamentalmente obligaciones, cuya remuneración está predeterminada en el momento de la emisión, normalmente en forma de interés. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Rentabilidad

Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, expresada en términos porcentuales. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Riesgo

Probabilidad de pérdida de capital que se afronta al tomar decisiones de inversión o ejercer una actividad empresarial. (Bolsa de Valores de Lima [BLV] s. f).

Marco Conceptual**Mercado de Valores**

El mercado de valores es un mecanismo en el que concurren los ciudadanos y empresas para invertir en valores que le produzcan eventualmente una ganancia o para captar recursos financieros de aquellos que lo tienen disponible. A quienes concurren a captar recursos se les denomina emisores y a quienes cuentan con recursos disponibles para financiar se les denomina inversores.

Participantes en el mercado de valores

a) Los Reguladores

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV):

Finalidad es promover el mercado de valores, velar por la transparencia, la correcta formación de precios y la protección de los inversionistas. (SMV,s.f).

Empresas calificadoras de riesgo: Son empresas especializadas que emiten opinión sobre la capacidad de un emisor para cumplir con las obligaciones asumidas. Clasificadoras de Riesgo Perú: Apoyo & Asociados Internacionales, Class & Asociados S.A., PCR (Pacific Credit Rating), Equilibrium, Microrate Latin América S.A., Accuratio Credit Rating Agency ECR S.A.

b) Emisores

Empresas Privadas, Bancos e Instituciones Financieras y Empresas del Exterior, las cuales emiten los valores para generar capital con la finalidad de llevar a cabo sus proyectos o pagar deudas. (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

c) Intermediarios

- **BVL:** se encuentran los demandantes y ofertantes de valores, a través de sus SAB. Administra 2 mecanismos centralizados de negociación: la Rueda de Bolsa y el Mecanismo para la Negociación de Instrumentos de Emisión No Masiva. SAB: Su función principal es la de representar la compra o venta de los inversores frente a otras Sociedades Agentes de Bolsa. (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).
- **CAVALI:** Entidad responsable que las operaciones realizadas en Bolsa concluyan satisfactoriamente, a través de la entrega del efectivo a los vendedores y de los valores a los compradores. (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2019).

d) Los inversionistas

En las economías existen agentes dispuestos a postergar consumo presente por consumo futuro, a cambio de una retribución o beneficio en otras palabras, son las personas o empresas que compran para posteriormente vender valores. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2016).

Composición de inversionistas:

- Personas naturales
- Institucionales como:
 - **Fondos de Pensiones:** La AFP realiza inversiones con los aportes de los afiliados, con el fin de obtener una rentabilidad que le permita incrementar el valor de las prestaciones que brinda a los afiliados. Las inversiones de los fondos de pensiones (formados por el conjunto de Cuentas Individuales de Capitalización que administra una AFP), sólo se pueden realizar en instrumentos financieros autorizados por el marco normativo vigente, tales como acciones, bonos, certificados de depósitos, entre otros.

En el Perú se componen cuatro fondos de pensiones. (Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs, s.f)

- AFP Hábitat
- AFP PRIMA
- AFP Profuturo
- AFP Integra

- **Bancos · Cías. Seguros**

Un banco, también conocido como entidad de crédito o entidad de depósito es una empresa financiera que se encarga de captar recursos en la forma de depósitos, y prestar dinero, así como la prestación de servicios financieros. La banca, o el sistema bancario, es el conjunto de entidades o instituciones que, dentro de una economía determinada.

- **Compañía de Seguros o Aseguradora**

Una compañía de seguros o aseguradora es la empresa especializada en el seguro, cuya actividad económica consiste en producir el servicio de seguridad, cubriendo determinados riesgos económicos (riesgos asegurables) a las unidades económicas de producción y consumo.

Su actividad es una operación para acumular riqueza, a través de las aportaciones de muchos sujetos expuestos a eventos económicos desfavorables, para destinar lo así acumulado, a los pocos a quienes se presenta la necesidad. Sigue el principio de mutualidad, buscando la solidaridad entre un grupo sometido a riesgos.

- **Fondos Mutuos:** Son alternativa de inversión que consiste en fondos comunes formados con los aportes voluntarios de dinero de personas naturales, los cuales son reunidos y administrados por una sociedad administradora de fondos. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], s.f.b).
- **Otros Grandes inversionistas** (Gobierno)

e) Entidades Estructuradoras

Empresas constituidas bajo cualquiera de las formas reguladas en la Ley general de Sociedades que participan en el diseño y formulación de las ofertas públicas de valores mobiliarios (oferta pública, instrumentos de corto plazo, certificados de negociación, entre otros).

La función principal de una entidad estructuradora es diseñar y esquematizar una oferta pública de valores a emitir, esto en forma conjunta de las empresas emisoras de los valores. (SMV)

f) Sociedad agente de Bolsa

Una Sociedad Agente de Bolsa (SAB) es la única intermediaria del mercado bursátil autorizada y supervisada por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) encargada de llevar a cabo las operaciones de compra y venta que los inversionistas les solicita donde a cambio cobran una comisión, que es determinada libremente por cada una de ellas en el mercado.

Las SABs también pueden prestar otros servicios, como resguardar los valores (custodia), administrar cartera (diversos tipos de valores), así como brindar asesoría, mostrando a los inversionistas las diferentes alternativas que brinda el mercado de valores y posibilitando así la elección de la mejor opción de inversión (Bolsa de Valores de Lima [BLV], s. f).

g) Institución de compensación y liquidación de valores: CAVALI

1997 se constituyó CAVALI como Sociedad Anónima Especial

- **Responsabilidad:** es del registro, transferencia, custodia, compensación y liquidación de valores para las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Lima (Registro Central de Valores y Liquidaciones [CAVALI], s. f.)
- **Servicios y funciones** “ Registro de valores bajo el esquema desmaterializado Transferencia de propiedad Compensación y liquidación de operaciones Administración de esquemas de control de riesgos Administración de garantías en valores y efectivo (Registro Central de Valores y Liquidaciones [CAVALI], s. f.)

Dentro del mercado de valores vamos a hacer la distinción entre mercado primario y secundario, como dos tipos de contratación y negociación totalmente distinta de los valores:

- **Mercado Primario:** Se llama así a la colocación o salida al mercado de nuevas acciones. Es decir, son acciones procedentes directamente de la empresa y que normalmente se venden a través de una subasta, un concurso público o la negociación directa. En caso de forma indirecta (entran en juego intermediarios financieros), puede realizarse de tres maneras (López, 2009):
 - **Venta en firme:** Se cierre en firme una cantidad de acciones por una cuantía determinada, independientemente de si se venden todas o no es un trato cerrado.
 - **Acuerdo Stand-By:** La empresa emisora y el intermediario cierran un preacuerdo, el intermediario realiza las ventas en varias tandas y según necesita ampliar el número la empresa va cerrándole más paquetes accionariales. Esta forma es muy común cuando son varios los intermediarios financieros que simultáneamente gestionan estos valores.
 - **Best Effort:** Venta directa a comisión de los intermediarios; tanto venden, tanta comisión se lleva de la empresa emisora de estas acciones.
 - **Mercado Gris:** Es uno de los más extraños, ya que se realiza usando ciertas partes del mercado que las empresas no usan habitualmente; no son ilegales, pero de ahí su nombre de gris, por el no conocimiento del resultado real al ser un mercado no explorado.
 - **Colocación Privada:** Acciones emitidas y que se colocan en mercado privado a una o varias personas de forma directa, pero de carácter privado.

Oferta Pública Primaria

- a) **Bienes negociables:** Los Principales Instrumentos del Mercado de Valores son:

- **Bonos:** Título emitido por un prestatario que obliga al emisor a realizar pagos específicos en un periodo determinado y reconociendo una tasa de interés implícita. El pago de intereses suele efectuarse en forma semestral y anual. Los emisores suelen ser gobiernos, municipalidades y entidades corporativas. A los bonos que tienen un vencimiento menor a 5 años se les denomina de corto plazo, entre 6 y 15 años de mediano plazo y más de 15 años de largo plazo (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011). En los cuales se presentan diversos tipos de bonos:
- **Papeles comerciales:** Los papeles comerciales participan de la naturaleza y poseen atributos propios de los títulos valores. Pero, al igual que las obligaciones, son títulos valores que tienen una peculiaridad muy especial. En efecto el papel comercial es como todo título valor, un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo contenido de sí mismo. Sin embargo, el papel comercial es un título casual, es decir, no goza como la letra de cambio de independencia o sustantividad. El papel comercial se refiere a otro documento que es precisamente el contrato de emisión. Aunque el título se negocia sin el consentimiento del deudor, no circula aislado de la causa a la que debe su origen (Romero, 2002).
- **Certificados de depósito:** Un certificado negociable de amplia denominación emitido por una institución depositaria, tal como un banco o entidad de ahorro, que evidencia un depósito. El certificado puede ser con intereses o al descuento; si devenga intereses puede ser fijo o flotante. Como son negociables, frecuentemente se hace referencia a los CD como certificados de depósito negociables para distinguirlos de pequeños certificados de depósito de denominación no negociable adquiridos por inversores minoristas (La Gran Enciclopedia de la Economía, s. f).

- **Bonos hipotecarios:** Los bonos en general son una especie de certificados de deuda que las empresas o el estado emiten con el único fin de obtener recursos. A partir de ello, podemos definir los bonos hipotecarios como aquellos certificados de deuda privada o pública que son garantizados por la existencia de un gravamen sobre los inmuebles o bienes que respaldan esta operación financiera. Una de las principales características de los bonos hipotecarios es que por lo general lo que se conoce como valor de mercado de estos, es mayor que el mismo monto de la emisión de estos certificados de deuda. (La enciclopedia de las inversiones, 2014)
- **Bonos de titulación:** Los bonos de titulación son valores garantizados por activos de la empresa emisora como préstamos, contratos de arrendamiento, cuentas por cobrar, o contratos a plazo sobre bienes muebles. De esta manera el poseedor de los títulos tiene una doble garantía, la empresa que los emite y los bienes que los garantizan. (Asset-backed security,s.f)
- **Bonos subordinados:** Los bonos subordinados son emitidos por empresas bancarias de Perú con el fin de incrementar su patrimonio efectivo. Las características de los bonos son determinadas por las entidades emisoras, existiendo un límite para las emisiones, las cuales no pueden exceder el 30% del capital pagado y las reservas del banco. Se colocan siempre por oferta pública, a plazos mínimos de cuatro años.

La Rentabilidad dependerá de la tasa de interés determinada por el banco y del valor al que se adquiere el instrumento. Tienen un rendimiento mayor al pagado por los depósitos a plazos debido a que tienen la última prioridad en el cumplimiento de las obligaciones de los bancos (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).

- **Bonos de arrendamiento financiero:** Los bonos de arrendamiento financiero (Leasing Bonds) son títulos – valores emitidos por las empresas autorizadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero, cuyo objetivo es financiar las operaciones de esa índole. Estos bonos pueden ser emitidos por bancos, financieras y empresas de arrendamiento financiero y tienen como característica especial que se encuentran destinados exclusivamente al financiamiento de operaciones de arrendamiento financiero, que pueden tener rendimiento fijo o variable, incluyendo la posibilidad de participar en los resultados de la entidad emisora y deben ser emitidos a plazo de vencimiento no menor de tres años (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2011).
- b) **Acciones:** Una acción común representa una fracción de la propiedad de una corporación y su valor que representa un derecho sobre las ganancias y los activos de ella (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] s.f).
- c) **Certificado de Depósito negociables:** Un certificado negociable de amplia denominación emitido por una institución depositaria, tal como un banco o entidad de ahorro, que evidencia un depósito. El certificado puede ser con intereses o al descuento. Si devenga intereses, el tipo de interés puede ser fijo o flotante. Como son negociables, frecuentemente se hace referencia a los CD como certificados de depósito negociables para distinguirlos de pequeños certificados de depósito de denominación no negociable adquiridos por inversores minoristas. (La Gran Enciclopedia de la Economía, s. f).
- d) **Instrumentos a Corto Plazo:** Corresponden a los títulos de crédito emitidos con amortización total a menos de un año de plazo. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] s. f.)

Marco de Teórico

Mercado de Valores en el Perú 2013 - 2017

El mercado de Valores

El mercado de valores alternativa de financiamiento e inversión los principales partícipes del mercado de valores son los emisores y los inversionistas. Así los inversores pueden colocar por primera vez entre los inversionistas mediante la oferta pública primaria valores mobiliarios como acciones, instrumentos de corto plazo y bonos a cambio obtienen los recursos que necesitan.

Cuando los emisores emiten a acciones los inversionistas adquieren participación en el capital de la empresa en sus utilidades futuras en forma de dividendos además de la posibilidad de participar en las decisiones de la compañía. Y cuando emiten instrumentos de corto plazo y bonos, los inversionistas reciben en unas fechas futuras pre-establecidas una determinada cantidad de dinero bajo la forma de intereses y la devolución de su inversión inicial en un plazo menor a un año.

La legislación y la SMV exige a los emisores que realizan una oferta pública primaria de valores, la inscripción de estos se debe realizar en los registros público del mercado valores y que conlleva a la obligación de emisor de revelar información periódica y eventual al mercado vinculada con la empresa, la oferta y los valores emitidos dicha información abarca aspectos de carácter económica, legal y financiero.

A. Oferta Pública Primaria en el mercado de Valores del Perú

La Constitución de los principales instrumentos en el Perú en los años 2013-2017, estuvo compuesta por 3 de 4 valores Cuadro N°02:

- Bonos
- Instrumentos de corto plazo
- Certificados de depósito negociables

Desde el 2007 hasta la actualidad, en la oferta pública del mercado primario no se registraron emisiones de acciones en soles como en moneda extranjera como se puede apreciar en el Cuadro N°3. Hoy en día solo se negocian con las acciones ya emitidas, por lo que nos encontraríamos en un mercado secundario. Siendo las últimas acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Lima por la Compañía Minera Atacocha S.A.A., Creditítulos Sociedad Totalizadora S.A y Intergroup Financial Services Corp.

Esto debido a que, en el Perú, solo el 0.15% de las sociedades anónimas poseen valores cotizados en bolsa, lo que demuestra el poco interés de las empresas en obtener financiamiento por medio de la ampliación de su base de accionistas trayendo consigo una reducción de los beneficios derivados de listar sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima. (Aguirre, C .et all, 2013).

Lo que se podría dar a entender que, en el mercado primario tras la última emisión de acciones en el 2007, la oferta pública se ha concentrado en las emisiones por otro tipo de instrumentos como bonos, instrumentos de corto plazo y certificados de depósito negociables.

Tabla 02

Emisiones Inscritas en Soles por Tipo de Instrumento Del Mercado Primario 2013 –
2017 (en Miles de Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017
EMISIONES INSCRITAS POR INSTRUMENTO	8,829,105	7,119,000	9,895,400	10,620,275	8,845,675
A. ACCIONES	-	-	-	-	-
B. BONOS	6,899,105	5,899,000	7,735,000	9,129,000	5,457,000
- B. CORPORATIVOS	3,830,000	5,350,000	6,885,000	8,379,000	4,932,000
- B. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	100,000	150,000	50,000	-	195,000
- B. DE TITULIZACIÓN	2,334,105	59,000	800,000	-	330,000
- B. SUBORDINADOS	635,000	340,000	-	750,000	-
C. INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO	450,000	270,000	465,400	471,275	223,675
- INSTRUM. DE CORTO PLAZO	450,000	270,000	465,400	471,275	223,675
D. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES	1,480,000	950,000	1,695,000	1,020,000	3,165,000
EMISIONES INSCRITAS POR SECTOR	8,829,105	7,119,000	9,895,400	10,620,275	8,845,675
A. AGRARIO	-	-	560,000	-	550,000
B. BANCOS Y FINANCIERAS	4,535,000	5,860,000	5,170,000	5,885,000	4,380,000
C. DIVERSAS	162,000	380,000	1,369,000	2,325,275	1,837,175
D. INDUSTRIALES	180,000	460,000	1,656,400	600,000	200,000
E. MINERAS	-	-	-	-	-
F. SEGUROS	-	-	-	-	-
G. SERVICIOS PÚBLICOS	1,618,000	360,000	340,000	1,810,000	1,548,500
H. TITULIZADORAS	2,334,105	59,000	800,000	-	330,000

Fuente: Anuario Estadístico de la Superintendencia del Mercado de Valores del año 2017.

Elaboración: Superintendencia del Mercado de Valores

B. Demanda de Inversionistas Institucionales

Número de inversores Institucionales

Los inversionistas institucionales son las personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión. Según la Resolución de Superintendencia N° 00021-2013 los inversionistas institucionales son las personas naturales y jurídicas señaladas en el Anexo 1. Las cuales la conforman los bancos, financieras y compañías de seguros, las administradoras privadas de fondos de pensiones entre otros.

En el mercado de Valores tenemos un total de 104 inversionistas institucionales como se puede ver el Cuadro N°4. Entre los que más resalta en cuanto número de entidades son las Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI) con 35, seguido de los agentes de intermediación 23, compañías de seguros 19, bancos 12, empresas financieras con 11, y por últimos las AFPs con 4.

Tabla 03

Inversionistas Institucionales

INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	
Bancos	12
Empresas Financieras	11
Compañías de Seguros	19
Agentes de Intermediación	23
AFP's	4
Sociedades de Arrendamiento Financiero(SAFI) y Fondos Mutuos	35
Total	104

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

AFP: Se tiene 4 principales AFPs la cuales son: la AFP Integra, del grupo Sura, AFP Prima, del grupo Romero, AFP Profuturo, del grupo Scotiabank y AFP Habitat, de Prudential Financial y la chilena Inversiones.

- **Bancos:** Los más destacados a nivel Latinoamericano tenemos al BCP, BBVA, Interbank y Scotiabank.

Tabla 04

Bancos

Banco de Comercio.	Banco Continental	Scotiabank Perú	Banco Santander Perú
Banco de Crédito del Perú	Citibank Perú	Banco GNB Perú	Banco Azteca
Banco Interamericano de Finanzas	Interbank	Banco Falabella	Banco Cencosud
Banco Financiero	MiBanco	Banco Ripley	ICBC PERU BANK

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Compañías de Seguro:**

El mercado peruano de seguros de vida está concentrado, dado que las seis principales aseguradoras explican el 93,3%.

El Pacífico Vida y Rímac son participaciones respectivas de 27% y 23,9%. Les siguen Grupo Sura, Interseguro, La Positiva Vida y Mapfre Vida, con cuotas de 13%, 11,9%, 10,5% y 7%, respectivamente. (Anexo 2).

Tabla 05

Compañías de Seguro

Interseguro	Mapfre Perú	Protecta	Rigel Perú	Coface
Rimac Seguros	Pacífico Seguros	INSUR	Vida camara	Avla Perú
Secrex	La Positiva Visa	Chubb Perú	HDI Seguros S.A.	Liberty Seguros
La Positiva	BNP Paribas Cardif	Mapfre Perú Vida	Ohio National Vida	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Agentes de Intermediación:** Acres Sociedad Agente de Bolsa S.A, CA Perú Sociedad Agente de Bolsa S.A, Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A, Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.

Tabla 06

Agentes de Intermediación

ACRES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	CA PERU SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	DIVISO BOLSA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	PROVALOR SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA CARTISA PERU S.A.
ADCAP SECURITIES PERÚ SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	CITICORP PERU S.A.	GRUPO CORIL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	LARRAIN VIAL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	RENTA 4 SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA SURA S.A.
BNB VALORES PERU S.A.	CONTINENTAL BOLSA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	INTELIGO SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	MAGOT SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA SAC	SCOTIA SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	TRADEK S.A. SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA
BTG PACTUAL PERU S.A.	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	INVERSION Y DESARROLLO SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.C.	PROMOTORES E INVERSORES INVESTA S.A.	SEMINARIO Y CIA. SOCIEDAD AGENTE	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Sociedades de Arrendamiento Financiero (SAFI) y Fondos Mutuos:** Entre las que más resaltan son: Ac Capitales Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, Bd sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A.C, Compas Gropu Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, El Dorado Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A, Grupo Coril Sociedad Administradora de Fondo de Inversión S.A.

Tabla 07

Safi Y Fondos Mutuos

AC CAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	BD CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	COMPAS GROPU SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	EL DORADO ASSET MANAGEMENT SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	GRUPO CORIL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	LXG ASSET MANAGEMENT S.A.
ACRES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	BLANCO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	CORE CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	ENFOCA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	INDEPENDIENTE SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	MACROCAPITALES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A
ADCAP ASSET MANAFMENT PERU SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	BTG PACTUAL PERU S.A.	CREDICORP CAPITAL S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	FARO CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	INTERFONDOS S.A.	MGI SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A
ANDEAN CROWN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	CAPIA SADI S.A.	DIAPHANUM SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.C.	FONDO LATAM PERU EN LIQUIDACION	KOA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	POPULAR S.A.
BBVA ASSET MANAFMENT CONTINENTAL S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	CAPIRAL INVESTMENTS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	DIVISO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A	FONDO SURA SAF S.A.C.	LARRAIN VIAL S.A.	PROMOINVEST SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS S.A.A.
SCOTIA FONDOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUOS S.A	SIGMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	SRM SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	SUMMA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	W CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A	

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores

Elaboración: Autores

- **Empresas Financieras:** Las cuales son Crediscotia, Amerika, Proempresa, Qapaq, Credinka, Mitsui, TFC, Confianza, Efectiva, ¡OH! y Compartamos.

Antecedentes:

Evolución del Mercado de Valores en el Perú

Según algunos especialistas:

El Mercado De Valores Peruano tiene antecedentes en el Tribunal del Consulado que fue en el siglo XIX el más alto tribunal de comercio y tuvo un papel decisivo en el nacimiento de la Bolsa de Comercio de la Capital.

En 1857 luego de las medidas liberales impulsadas por el presidente del Perú Mariscal Don Ramón Castilla se plasmaron tres decretos leyes en los años 1840, 1846 y 1857 que hicieron posible el nacimiento de la Bolsa de Comercio de Lima el 31 de diciembre de 1860, la cual inició sus actividades el 7 de enero de 1861 en un local de la calle Melchormalo N° 65.

En Lima, la multiplicación de las transacciones y la estrecha relación con importantes plazas europeas hicieron necesario encontrar un punto fijo, a una hora precisa, para la realización de las operaciones.

Desde sus orígenes la Bolsa tuvo como uno de sus principales gestores al Estado Peruano, al lado de los comerciantes más representativos de la época. Si bien en las tres décadas iniciales la Bolsa no llegó a negociar acciones de ningún tipo, a través de la Comisión de Cotización logró registrar las cotizaciones nominales de las principales plazas comerciales. Durante estos primeros tiempos la crisis inflacionaria, que el Perú soportó entre los años 1872 y 1880, contribuyó al opacamiento del mercado.

La Bolsa resurgió vigorosamente impulsada por el presidente Nicolás de Piérola con el nombre de Bolsa Comercial de Lima en 1898. Se aprobó el reglamento que creaba la Cámara Sindical compuesta por tres comerciantes y tres Agentes de Cambio. Fue en 1898 que se editó el primer número del Boletín de la Bolsa Comercial de Lima, el mismo que se publica hasta nuestros días. En 1901 se elaboró la primera Memoria de la Bolsa Comercial de Lima, documento que la Cámara Sindical presentará ininterrumpidamente a la Junta de Socios en lo sucesivo.

En la Bolsa Comercial de Lima reorganizada se negociaron acciones, bonos y cédulas, destacando las de Bancos y Aseguradoras y la deuda peruana. La cotización de valores fue la actividad primordial tanto por parte de la Cámara Sindical como de la Comisión del Interior.

La incertidumbre y enorme fluctuación de los valores entre 1929 y 1932 así como los cambios durante y después de la Segunda Guerra Mundial; indujeron a nuevos cambios institucionales. Las reformas iniciadas en 1945 desembocaron en la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951. En el primer centenario una de sus grandes inquietudes fue educar para negociar en Rueda de Bolsa y la creación de un verdadero mercado de valores. En 1971, las condiciones estaban maduras para la fundación de la actual Bolsa de Valores de Lima.

Finalmente, cabe señalar que a lo largo del siglo XX se han dado saltos importantes hasta llegar al actual sistema electrónico de negociación y al moderno CAVALI, entre otros servicios de información; asimismo, mediante Asamblea General Extraordinaria de Asociados, de 19 de noviembre de 2002, se acordó la transformación de la Bolsa de Valores de Lima a sociedad anónima, a partir del 01 de enero de 2003. (Bolsa de Valores de Lima, s.f.)

1.5.1 Esquema Estructural

Primera Unidad: Análisis del Comportamiento de la Oferta Pública Primaria, 2013 - 2017

Segunda Unidad: Análisis del Comportamiento de la Demanda de Inversionistas Institucionales, 2013 - 2017

Tercera Unidad: Demostración de Hipótesis

1.5.2 Bibliografía Básica:

- Aguirre, C.et al.(2013). Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos. Perú:ESAN Ediciones. Recuperado el 02/07/2018 de <https://www.esan.edu.pe/publicaciones/serie-gerencia-para-el-desarrollo/2014/emision-acciones-empresas-peruanas-mercado-financiero-internacional/>
- Ames et al. (11 de junio del 2016). *Mercado de capitales en el Perú*.Monografias.com. Recuperado el 26/04/2018 de <http://www.monografias.com/docs114/mercadocapitalesperu/mercadocapitalesperu.shtml>
- Arispe, A. (28 de abril del 2014). ¿Por qué la bolsa peruana es tan ilíquida? Recuperado el 14/04/2019 de <http://semanaeconomica.com/viva-la-bolsa/2014/04/28/por-que-la-bolsa-peruana-es-tan-iliquida/>
- Arispe, A. (7 de marzo del 2017). *No habrá desarrollo del mercado de valores Sin research*. Semana Económica. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/viva-la-bolsa/2017/03/07/no-habra-desarrollo-del-mercado-de-valores-sin-research/>
- Banco Central de Reserva del Perú (2011). *Glosario de Términos Económicos*. Recuperado el 26/04/2018 de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
- Barreto, P (s. f.).La emisión de instrumentos representativos de deuda. Recuperado el 02/07/2018 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/viewFile/15832/16264>

- Bolsa de Valores de Lima. (s.f). Glosario de Términos. Recuperado el 02/07/2018 de https://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html
- Bolsa de Lima. (2012a). *Bonos Subordinados concepto*. Recuperado el 02/07/2018 de <http://bolsadelima.pe/bonos-subordinados-2.html>
- Bolsa de Lima. (2012b). *Bonos de Arrendamiento Financiero*. Recuperado el 02/07/2018 de <http://bolsadelima.pe/bonos-subordinados-2.html><http://bolsadelima.pe/bonos-de-arrendamiento-financiero.html>
- Chávez, A. (13 de mayo del 2016). *Mibanco colocó bonos subordinados a 10 años por S/ 100 millones*. Recuperado el 03/0/2018 de <https://gestion.pe/economia/empresas/mibanco-coloco-bonos-subordinados-10-anos-s-100-millones-120556>
- Coronel, J. (2009). *Desarrollo del mercado de capitales en el Perú, 1985-2002*. (Tesis de maestría). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima.
- Emagister (s.f.) *Las Sociedades y el Mercado de Capitales*. Recuperado el 26/04/2018 de https://www.emagister.com/uploads_courses/Comunidad_Emagister_28701_28701.pdf
- Enciclopedia (s.f). *Certificado de Depósito*. Recuperado el 03/07/2018 de <http://www.economia48.com/spa/d/certificado-de-deposito/certificado-de-deposito.htm>
- Escudero, M. (13 de marzo del 2017). *El mercado de capitales crece, pero no despega ¿qué hace falta?* .Recuperado el 27/04/2018 de <https://elcomercio.pe/economia/peru/mercado-capitales-crece-despega-falta-406867>

- Gestión (17 de enero del 2014). *El número de contratos de leasing creció más en el sector comercio*. Recuperado el 02/07/2018 de <https://gestion.pe/economia/mercados/numero-contratos-leasing-crecio-sector-comercio-1662?ref=gesr>
- Indsab (s.f.) *Glosario de términos bursátiles*. Recuperado el 29/04/2018 de <http://indsab.com.pe/glosario-de-terminos-bursatiles-a/>
- La enciclopedia de las inversiones. (8 de noviembre del 2014). Bonos Hipotecarios. Recuperado el 03/02/2019 de <http://www.inversiones.com/bonos/bonos-hipotecarios.html>
- Pachas. P (2010) Deficiencias estructurales de la oferta de activos financieros en el Mercado de Valores del Perú, 2000 – 2008. (Tesis de Doctorado). Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima.
- Peschiera, J. (11 de noviembre del 2017). *Superintendencia del Mercado de Valores agilizará financiamiento vía bonos*. Agencia Peruana de Noticias. Recuperado el 02/05/2018 de <http://andina.pe/agencia/andina.pe/agencia/noticia-superintendencia-del-mercado-valores-agilizara-financiamiento-via-bonos-689356.aspx>
- Rankia, (19 de mayo del 2019). *¿Qué son las AFP?* Recuperado el 08/10/2018 de <https://www.rankia.pe/blog/mejores-fondos-mutuos/1934583-que-son-afp>
- Romero, Y (2002). Papeles Comerciales. Recuperado el 05/06/2018 el <https://www.monografias.com/trabajos13/papel/papel.shtml>

- Salinas, S. (s. f). *El Financiamiento Empresarial a través de la Emisión De Valores: Ventajas, Desventajas Y Perspectiva*. Recuperado el 06/05/2018 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/viewFile/11695/12247>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs. (s.f.). *Fondos de Pensiones*. Recuperado el 27/04/2018 <http://www.sbs.gob.pe/sistema-privado-de-pensiones/temas-de-interes-del-spp/fondo-de-pensiones>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (s.f.). *CAPÍTULO I. Conceptos básicos sobre el Mercado de Valores*. Recuperado el 27/04/2018 de <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2186-capitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores->
- Torre. (s.f) *La Oferta Pública Primaria de Valores*. Recuperado el 08/06/2018 de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/viewFile/10106/10543>
- Velarde, J. (23 de abril del 2012). *¿Qué hacer en el mercado de capitales para facilitar llegada de inversiones al país?* Diario El Comercio. Recuperado el 05/05/2018 de <http://archivo.elcomercio.pe/economia/peru/que-hacer-mercado-capitales-facilitar-llegada-inversiones-al-pais-noticia-1405467>

1.5.3 Antecedentes Investigativos:

Autor: Torre Tagle

Título: La oferta pública primaria de valores

Resumen:

La Oferta Pública Primaria de Valores tiene como objetivo obtener dinero de los potenciales inversionistas, a fin de inyectarlo a favor de la empresa emisora de dichos valores, ya sea para capitalizar a la misma, para incursionar en nuevos proyectos o para sustituir a otros pasivos que sean más onerosos para ésta. En efecto, una oferta pública primaria puede sustituir a la intermediación financiera tradicional, poniendo a disposición de terceros, valores emitidos por sociedades, pero basando sus beneficios en proyecciones futuras, tales como expectativas de venta, flujos de caja o planteamientos estratégicos.

Autor: Jesús Coronel Salirrosas

Título: Desarrollo del mercado de capitales en el Perú, 1985-2002

Período 1985- 1990

En este periodo los sectores económico – productivos no han sido muy relevantes en su desarrollo, pues las políticas económicas estuvieron diseñadas para reactivar una estructura económica basada en sectores escasamente dinámicos y de baja intensidad de capital, consecuentemente el aporte del mercado de capitales fue mínimo.

Período 1991-2002

A mediados de la década de 1990 se implementa un conjunto de reformas estructurales que liberalizaron la economía, pero desde 1991. Se puede concluir que periodo que en el caso peruano existe una relación directa entre el comportamiento del Mercado de Capitales y el rendimiento o comportamiento de la actividad económica. Encontrando correlación entre una economía en crisis y recesión como la del período 1985-90; con un Mercado de Capitales pequeño ó reducido y sin dinamismo. Asimismo, producto de una política económica promotora del sector privado se obtiene un mayor dinamismo y crecimiento de la actividad económica del país;

consecuentemente una mayor dinámica y desarrollo del Mercado Nacional de Capitales, como la observada en el período 1991-2002

Autor: Segura, Alonso (2013)

Título: Situación del Mercado Bursátil y PL propuesto por el Poder Ejecutivo con carácter de urgencia

Existe una pérdida en la liquidez en el Perú debido a caída en la bolsa de valores en Estados Unidos, Europa y Asia, caída sostenida de la bolsa de valores local a gran escala debido al descenso de commodities y a la escasa diversificación.

La disminución en la utilidad neta por acciones adquiridas en el mercado de valores en el Perú debido a la imposición del impuesto a la renta a las ganancias de capital por enajenación disminuyó el monto negociado debido al costo de oportunidad.

Autor: Pachas, Mauricio

Título: Deficiencias estructurales de la oferta de activos financieros en el Mercado de Valores del Perú” (2000 – 2008).

El Mercado de Valores constituye una importante alternativa de financiamiento para el sector empresarial peruano, cuya característica se puede apreciar a través de los mecanismos de oferta pública primaria de bonos, en que tuvo una evolución ascendente durante los años 2003-2009, alcanzando los valores inscritos el monto de \$ 7,046 millones en el 2009, superior a los \$ 1,759 en el 2003.

El mercado de valores peruano aún es incipiente debido a la poca participación de inversionistas, la legislación vigente del mercado de valores encarece el costo de acceso de empresas a emitir bonos y acciones. Esta exigencia se debe a los elevados trámites en el proceso que a su vez elevan el costo de las emisiones, lo que hace que se requiera un monto mínimo de emisión de 5 millones de dólares para bonos y de 50 millones de dólares para acciones.

1.6. Hipótesis

1.6.1. Hipótesis

Dada la Oferta Publica Primaria en el Mercado de Valores del Perú es probable su influencia en Demanda de Inversionistas Institucionales.

2. Planteamiento Operacional

2.1. Técnicas

En el presente trabajo de investigación se utilizará el método de estudio de información secundaria. Este método consiste en los datos y hechos que alguien reunió anteriormente para su propia investigación. Por ello, nos servimos de información disponible de la SMV y del BCR, quienes nos proveen de información necesaria y confiable en sus memorias anuales, así como datos estadísticos para poder realizar un adecuado “Análisis de la demanda de inversionistas institucionales en relación a la oferta pública primaria”.

Posterior a ello, se realizaron entrevistas a especialistas del Mercado de Valores para identificar las causas que impiden un mejor desenvolvimiento de ambas variables.

Por último, se utilizó información estadística de la SMV, BCRP, SBS, Bolsa de Valores, Banco Mundial, para analizar los diferentes indicadores de cada variable en función a los cinco canales antes mencionados.

2.2. Estructura de Instrumentos

Después de haber seleccionado las técnicas a utilizar en este estudio, los instrumentos que utilizamos para recopilar información fueron:

- Tablas
- Fichas resumen
- Figuras
- Mapas conceptuales
- Fichas bibliográficas
- Fichas hemerográficas

Mercado de Valores en el Perú 2013 – 2017

- **Tamaño del Mercado Primario en la Bolsa de Valores de Lima**

Fuente N° 01

Nombre: Banco Mundial

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y tablas Estadísticas

Link:<https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?v=iew=chart>

Descripción del link: Describe la capitalización bursátil como porcentaje del PBI de las principales bolsas de valores Latinoamericanas (2009-2017).

Fuente N° 02

Nombre: MILA, Avanzando en la Integración Financiera Regional

Tipo de fuente: secundaria

Técnica: documental

Instrumento: cuadros y tablas estadísticas

Link:http://www.robecosam.com/images/DJSI-MILA-2017_Webcast_18October2017.pdf

Página: p.09

Descripción del link: Describe la capitalización bursátil en porcentaje del PBI de las principales bolsas de valores Latinoamericanas en el año 2017.

- **Variable Independiente (V.I.): “Oferta Pública Primaria”**

Fuente N° 01

Nombre: Anuario estadístico 2012 de la Superintendencia de Mercado de Valores

Tipo de fuente: secundaria

Técnica: documental

Instrumento: cuadros y tablas estadísticas

Link:<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CAP%C3%8DTULOS%20ANUARIO%202012.pdf>

Página: p.16

Descripción del link: Describe la falta de emisión de acciones inscritas en el mercado primario de valores en el periodo 2007-2012

Fuente N° 02

Nombre: Anuario estadístico 2017 de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Tablas estadísticas

Link:http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Version%20Final_2017.pdf

Página: p.13

Descripción del link: Describe las emisiones inscritas por tipo de instrumento como acciones, bonos, instrumentos de corto plazo y certificados de depósito negociables del mercado primario en el periodo 2013-2017.

Fuente N° 03

Nombre: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Página: p.06

Link:<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2013/nota-de-estudios-21-2013.pdf>

Descripción del link: Describe las propuestas de política que permitan una mayor incorporación de nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado local de capitales orientadas a dinamizar el mercado de deuda local por el lado de la oferta de valores en el año 2013.

Fuente N° 04

Nombre: Anuario estadístico 2017 de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV)

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Gráficos estadísticos

Link:http://www.smv.gob.pe/Frm_AnuarioEstadist?data=39120DDD87509B5F5A23A1CF27177296E40E85BDEF

Página: p.13

Descripción del link: Se puede extraer data histórica de los diferentes activos financieros que participan en la emisión pública primaria como son las acciones, bonos, instrumentos a corto plazo y certificados de depósito negociable del periodo 2013-2017.

Variable Dependiente (V.I.): “Demanda de Inversionistas Institucionales”

Fuente N° 01

Nombre: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Gráficos estadísticos

Link:http://www.smv.gob.pe/Frm_LisDatosGenerales?data=53A5FD4ACD33EB58B512B79701C66543C2EB807DF1

Descripción del link: Se extrae información de los principales inversionistas institucionales de acuerdo a su porcentaje de participación en el mercado de valores, como lo son los bancos, financieras, compañías de seguros, agentes de intermediación, AFPs, SAFIs, y personas que la SMV señale como tales.

Fuente N° 02

Nombre: Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Gráficos estadísticos

Link:http://www.smv.gob.pe/Frm_LisDatosGenerales?data=53A5FD4ACD33EB58B512B79701C66543C2EB807DF1

Descripción del link: Se extrae información histórica de la compra de activos financieros por tipo de inversionista institucional e instrumentos del mercado de valores.

Fuente N° 03

Nombre: Anuario estadístico 2013-2017 de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Gráficos estadísticos

Link:http://www.smv.gob.pe/Frm_AnuarioEstadist?data=39120DDD87509B5F5A23A1CF27177296E40E85BDEF

Descripción del link: Se extrae data histórica en relación a la compra de activos financieros por tipo de Instrumento como son bonos, acciones, instrumentos de corto plazo y certificados de depósitos negociables en el periodo 2013-2017.

Diversificación instrumentos Financieros por sectores

Fuente N° 01

Nombre: Ministro de Economía y Finanzas-Situación del Mercado Bursátil

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros y Tablas estadísticas

Link:[http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2015/com2015ecobanfinintf.in.nsf/pubweb/B886C063171AF1DB05257EDC005D32D3/\\$FILE/SO_01_PRESCOMISION_ECONOMIA.PDF](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/comisiones/2015/com2015ecobanfinintf.in.nsf/pubweb/B886C063171AF1DB05257EDC005D32D3/$FILE/SO_01_PRESCOMISION_ECONOMIA.PDF)

Página: p.06

Descripción del link: Describe la composición sectorial de los activos financieros de Perú, Colombia, Chile y México.

Fuente N° 02

Nombre: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Tipo de fuente: Secundaria

Técnica: Documental

Instrumento: Cuadros

Link: <http://www.bvl.com.pe/estadist/mercindicesmercado.html>

Descripción del link: Describe las 18 empresas más representativas de la bolsa de valores de lima según una serie de requisitos.

2.3. Campo de Verificación

2.3.1. Ámbito

Economía Peruana

2.3.2. Temporalidad

Período para el análisis del 2013 al 2017

2.3.3. Unidades de Estudio

Mercado de Valores del Perú

2.4. Estrategia de Recolección de Datos

Para el presente estudio se tomaron en cuenta las siguientes estrategias de recolección de datos:

- Contratar el servicio de internet, para así tener acceso a la información y poder revisar la literatura disponible sobre el tema.
- Suscribirse a revistas indexadas y diarios económicos en línea, para poder acceder a la información más relevante y reciente sobre el tema de investigación.
- Adquirir los softwares estadísticos de Excel para procesar datos estadísticos del periodo de estudio.

2.5. Recursos necesarios

2.5.1. Humanos

- Joselin Indira Calci Umpiri
- Anderson Williams Salazar Paria

2.5.2. Materiales

Se utilizó computadoras, celulares, libros en físico y tesis en físico.

2.5.3. Financieros

PRESUPUESTO DE INVESTIGACIÓN				
PERSONAL	CARGO	TOTAL DE HORAS	COSTO S/.	TOTAL S/.
Joselin Indira Calci Umpiri	Investigador Principal	240	5.00	1200.00
Anderson Williams Salazar Paria	Investigador Principal	240	5.00	1200.00
SUBTOTAL				2400.00
SERVICIOS	UNIDAD	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Fotocopias	Unidad	250	0.20	50.00
Impresiones	Unidad	10	25.00	250.00
Empaste	Unidad	1	25.00	25.00
Internet	Meses	18	60.00	1080.00
Transporte	Unidad	72	1.00	72.00
SUBTOTAL				1477.00
MATERIALES	UNIDAD	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Hojas Bond	Unidad	300	0.10	30.00
Lapicero	Unidad	3	2.00	6.00
CDs	Unidad	11	4.50	49.50
SUBTOTAL				85.50
BIENES DE CAPITAL	UNIDAD	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
libro	Unidad	3	40.00	120.00
Impresora	Unidad	2	400.00	800.00
Computadora	Unidad	2	-	-
Grabadora de Audio	Horas	5	20.00	100.00
SUBTOTAL				1020.00
BIENES DE CAPITAL	UNIDAD	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Licencia Excel	meses	18	54.95	989.01
SUBTOTAL				989.01
Otros				215.00
TOTAL SOLES				6186.51
TOTAL DOLARES				1857.81
		3.33		

Fuente: Propia

Elaboración: Autores

2.6. Cronograma

ACTIVIDADES	2018										2019					
	13 Abril	25 Abril	15 Mayo	31 Mayo	11 Julio	13 Agosto	27 Agosto	07 Septiembre	26 Octubre	02 Noviembre	18 Febrero	31 Marzo	31 Mayo	15 Julio	05 Septiembre	06 Septiembre
SELECCIÓN DEL TITULO	■															
REDACCIÓN DEL PLAN DE TESIS		■	■	■												
BUSQUEDA MAS PROFUNDA SOBRE EL TEMA			■	■	■											
REDACCIÓN DEL PLANTEAMIENTO OPERACIONAL					■	■	■	■	■							
CÁLCULO DE LAS DISTINTAS VARIABLES A UTILIZAR						■	■	■	■	■						
ELABORACIÓN E INTERPRETACION DE CUADROS Y GRÁFICOS							■	■	■	■						
PRESENTACIÓN DE RESULTADOS										■	■	■				
ENTREVISTAS A ESPECIALISTAS DEL MERCADO DE VALORES											■	■	■			
REDACCION DE CONCLUSIONES												■	■	■		
REVISIÓN DE LA TESIS														■	■	■
PRESENTACIÓN DEL BORRADOR DE TESIS																■

Fuente: Propia

Elaboración: Autores

Anexo 2: Empresas Listadas en el Mercado de Valores

De manera ilustrativa anexamos las grandes y medianas empresas listadas en el mercado de Valores.

EMPRESAS LISTADAS EN EL MERCADO DE VALORES		
1	A.F.P. INTEGRA S.A.	GRANDE EMPRESA
2	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.	GRANDE EMPRESA
3	ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	GRANDE EMPRESA
4	AFP HABITAT S.A.	GRANDE EMPRESA
5	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
6	AGRO PUCALA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
7	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
8	ALICORP S.A.A.	GRANDE EMPRESA
9	ALTURAS MINERALS CORP.	GRANDE EMPRESA
10	AMÉRIKA FINANCIERA S.A.	GRANDE EMPRESA
11	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	GRANDE EMPRESA
12	AUSTRAL GROUP S.A.A.	GRANDE EMPRESA
13	AVLA PERÚ COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	GRANDE EMPRESA
14	AZZARO TRADING S.A.	GRANDE EMPRESA
15	BANCO AZTECA DEL PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
16	BANCO CENCOSUD S.A.	GRANDE EMPRESA
17	BANCO DE COMERCIO	GRANDE EMPRESA
18	BANCO DE CREDITO DEL PERU	GRANDE EMPRESA
19	BANCO DE LA NACIÓN	GRANDE EMPRESA
20	BANCO FALABELLA PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
21	BANCO GNB PERÚ S.A.	GRANDE EMPRESA
22	BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. – BANBIF	GRANDE EMPRESA
23	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. – INTERBANK	GRANDE EMPRESA
24	BANCO NUEVO MUNDO - EN LIQUIDACION	GRANDE EMPRESA
25	BANCO PICHINCHA (ANTES BANCO FINANCIERO DEL PERU)	GRANDE EMPRESA

26	BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	GRANDE EMPRESA
27	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO – PERU	GRANDE EMPRESA
28	BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	GRANDE EMPRESA
29	BAYER S.A.	GRANDE EMPRESA
30	BBVA BANCO CONTINENTAL	GRANDE EMPRESA
31	BEAR CREEK MINING CORPORATION	GRANDE EMPRESA
32	BNB VALORES PERU S.A. SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA	GRANDE EMPRESA
33	BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
34	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
35	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.	GRANDE EMPRESA
36	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE SULLANA S.A.	GRANDE EMPRESA
37	CAJA RURAL DE AHORRO Y CREDITO LOS ANDES S.A.	GRANDE EMPRESA
38	CANDENTE COPPER CORP.	GRANDE EMPRESA
39	CARTAVIO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CARTAVIO S.A.A.)	GRANDE EMPRESA
40	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)	GRANDE EMPRESA
41	CASTROVIRREYNA COMPAÑIA MINERA S.A. - EN LIQUIDACION	GRANDE EMPRESA
42	CAVALI S.A. I.C.L.V.	GRANDE EMPRESA
43	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
44	CENTRAL AZUCARERA CHUCARAPI PAMPA BLANCA S.A.	GRANDE EMPRESA
45	CERVECERIA SAN JUAN S.A.	GRANDE EMPRESA
46	CHUBB PERU S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
47	CINEPLEX S.A.	GRANDE EMPRESA
48	CITIBANK DEL PERU S.A. - CITIBANK PERU	GRANDE EMPRESA
49	CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A.	GRANDE EMPRESA

50	COLEGIOS PERUANOS S.A.	GRANDE EMPRESA
51	COMERCIAL DEL ACERO S.A.	GRANDE EMPRESA
52	COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	GRANDE EMPRESA
53	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
54	COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CAMARA S.A.	GRANDE EMPRESA
55	COMPAÑÍA GOODYEAR DEL PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
56	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	GRANDE EMPRESA
57	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
58	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	GRANDE EMPRESA
59	COMPAÑÍA UNIVERSAL TEXTIL S.A.	GRANDE EMPRESA
60	CONCESIONARIA TRAVASE OLMOS S.A.	GRANDE EMPRESA
61	CONELSUR LT S.A.C.	GRANDE EMPRESA
62	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A. - CONCESUR S.A.	GRANDE EMPRESA
63	CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA S.A.	GRANDE EMPRESA
64	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	GRANDE EMPRESA
65	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 1 - FONDO DE INVERSION	GRANDE EMPRESA
66	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2 - FONDO DE INVERSION	GRANDE EMPRESA
67	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 4 - FONDO DE INVERSIÓN	GRANDE EMPRESA
68	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5 - FONDO DE INVERSIÓN	GRANDE EMPRESA
69	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7 - FONDO DE INVERSIÓN	GRANDE EMPRESA
70	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	GRANDE EMPRESA
71	CORPORACION ANDINA DE FOMENTO – CAF	GRANDE EMPRESA
72	CORPORACION AZUCARERA DEL PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
73	CORPORACION CERAMICA S.A.	GRANDE EMPRESA
74	CORPORACION CERVESUR S.A.A.	GRANDE EMPRESA
75	CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. – COFIDE	GRANDE EMPRESA

76	CORPORACION LINDLEY S.A.	GRANDE EMPRESA
77	CORPORACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES S.A.	GRANDE EMPRESA
78	CORPORACIÓN PRIMAX S.A.	GRANDE EMPRESA
79	COSAPI S.A.	GRANDE EMPRESA
80	CRECER SEGUROS S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS	GRANDE EMPRESA
81	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A.	GRANDE EMPRESA
82	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	GRANDE EMPRESA
83	CREDICORP LTD.	GRANDE EMPRESA
84	CREDISCOTIA FINANCIERA S.A.	GRANDE EMPRESA
85	CREDITEX S.A.A.	GRANDE EMPRESA
86	DESARROLLOS SIGLO XXI S.A.A.	GRANDE EMPRESA
87	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	GRANDE EMPRESA
88	DUNAS ENERGÍA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
89	ECO-ACUICOLA S.A.C.	GRANDE EMPRESA
90	EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.	GRANDE EMPRESA
91	EDPYME INVERSIONES LA CRUZ S.A.	GRANDE EMPRESA
92	EDPYME SANTANDER CONSUMO PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
93	EL PACIFICO - PERUANO SUIZA CIA. DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
94	ELECTRO DUNAS S.A.A.	GRANDE EMPRESA
95	ELECTRO PUNO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
96	ELECTRO SUR ESTE S.A.A.	GRANDE EMPRESA
97	EMP. REG. DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD ELECTRONORTE MEDIO S.A.- HIDRANDINA	GRANDE EMPRESA
98	EMPRESA AGRARIA AZUCARERA ANDAHUASI S.A.A.	GRANDE EMPRESA
99	EMPRESA AGRARIA CHIQUITOY S.A. - EN REESTRUCTURACION	GRANDE EMPRESA
100	EMPRESA AGRICOLA GANADERA SALAMANCA S.A.	GRANDE EMPRESA
101	EMPRESA AGRICOLA LA UNION S.A.	GRANDE EMPRESA
102	EMPRESA AGRICOLA SAN JUAN S.A.	GRANDE EMPRESA
103	EMPRESA AGRICOLA SINTUCO S.A.	GRANDE EMPRESA
104	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CAYALTI S.A.A.	GRANDE EMPRESA

105	EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
106	EMPRESA AGROINDUSTRIAL TUMAN S.A.A.	GRANDE EMPRESA
107	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	GRANDE EMPRESA
108	EMPRESA DE GENERACION ELECTRICA SAN GABAN S.A.	GRANDE EMPRESA
109	EMPRESA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL SUR S.A. – EGESUR	GRANDE EMPRESA
110	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A.	GRANDE EMPRESA
111	EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERU - ELECTROPERU S.A.	GRANDE EMPRESA
112	EMPRESA REGIONAL DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD - ELECTROSUR S.A.	GRANDE EMPRESA
113	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.	GRANDE EMPRESA
114	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	GRANDE EMPRESA
115	ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A.	GRANDE EMPRESA
116	ENEL GENERACIÓN PIURA S.A.	GRANDE EMPRESA
117	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	GRANDE EMPRESA
118	ENFOCA SERVICIOS LOGISTICOS S.A.	GRANDE EMPRESA
119	ENGIE ENERGIA PERU S.A	GRANDE EMPRESA
120	EXSA S.A.	GRANDE EMPRESA
121	FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A. - EN LIQUIDACIÓN	GRANDE EMPRESA
122	FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES ETNA S.A.	GRANDE EMPRESA
123	FABRICA PERUANA ETERNIT S.A.	GRANDE EMPRESA
124	FACTORING TOTAL S.A.	GRANDE EMPRESA
125	FALABELLA PERÚ S.A.A.	GRANDE EMPRESA
126	FERREYCORP S.A.A.	GRANDE EMPRESA
127	FILAMENTOS INDUSTRIALES S.A.	GRANDE EMPRESA
128	FINANCIERA CONFIANZA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
129	FINANCIERA CREDINKA S.A.	GRANDE EMPRESA
130	FINANCIERA EFECTIVA S.A.	GRANDE EMPRESA
131	FINANCIERA OH! S.A.	GRANDE EMPRESA
132	FINANCIERA PROEMPRESA S.A.	GRANDE EMPRESA

133	FINANCIERA QAPAQ S.A.	GRANDE EMPRESA
134	FINANCIERA TFC S.A.	GRANDE EMPRESA
135	FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA	GRANDE EMPRESA
136	FONDO MIVIVIENDA S.A.	GRANDE EMPRESA
137	FOSFATOS DEL PACÍFICO S.A. - FOSPAC S.A.	GRANDE EMPRESA
138	FOSSAL S.A.A.	GRANDE EMPRESA
139	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	GRANDE EMPRESA
140	GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A.	GRANDE EMPRESA
141	GR HOLDING S.A.	GRANDE EMPRESA
142	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
143	H2OLMOS S.A.	GRANDE EMPRESA
144	HDI SEGUROS S.A. - EN LIQUIDACIÓN	GRANDE EMPRESA
145	HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A.	GRANDE EMPRESA
146	HIDROSTAL S.A.	GRANDE EMPRESA
147	HIPOTECARIA SURA EAH - EN LIQUIDACION	GRANDE EMPRESA
148	ICBC PERÚ BANK S.A.	GRANDE EMPRESA
149	ICCGSA INVERSIONES S.A.	GRANDE EMPRESA
150	INCA RAIL S.A.	GRANDE EMPRESA
151	INDECO S.A.	GRANDE EMPRESA
152	INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A.	GRANDE EMPRESA
153	INDUSTRIAS DEL ENVASE S.A.	GRANDE EMPRESA
154	INDUSTRIAS ELECTRO QUIMICAS S.A. – IEQSA	GRANDE EMPRESA
155	INGENIEROS CIVILES Y CONTRATISTAS GENERALES S.A.	GRANDE EMPRESA
156	INMOBILIARIA IDE S.A.	GRANDE EMPRESA
157	INMOBILIARIA MILENIA S.A.	GRANDE EMPRESA
158	INRETAIL PERÚ CORP.	GRANDE EMPRESA
159	INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	GRANDE EMPRESA
160	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	GRANDE EMPRESA
161	INTERCORP PERU LTD.	GRANDE EMPRESA
162	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	GRANDE EMPRESA
163	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	GRANDE EMPRESA
164	INTRALOT DE PERU S.A.	GRANDE EMPRESA

165	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
166	INVERSIONES EDUCA S.A.	GRANDE EMPRESA
167	INVERSIONES EN TURISMO S.A. – INVERTUR	GRANDE EMPRESA
168	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A. – INTURSA	GRANDE EMPRESA
169	J.P. MORGAN BANCO DE INVERSIÓN	GRANDE EMPRESA
170	KARMIN EXPLORATION INC.	GRANDE EMPRESA
171	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.	GRANDE EMPRESA
172	LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	GRANDE EMPRESA
173	LAIVE S.A.	GRANDE EMPRESA
174	LATINA HOLDING S.A.	GRANDE EMPRESA
175	LATINA MEDIA S.A.	GRANDE EMPRESA
176	LEASING TOTAL S.A.	GRANDE EMPRESA
177	LECHE GLORIA S.A.	GRANDE EMPRESA
178	LIBERTY SEGUROS S.A.	GRANDE EMPRESA
179	LIMA CAUCHO S.A.	GRANDE EMPRESA
180	LOS PORTALES S.A.	GRANDE EMPRESA
181	LUZ DEL SUR S.A.A.	GRANDE EMPRESA
182	LXG AMAZON REFORESTRY FUND FI	GRANDE EMPRESA
183	LXG LATIN AMERICAN HIGH YIELD BOND FUND, FI	GRANDE EMPRESA
184	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO "RECORD" S.A.	GRANDE EMPRESA
185	MAPFRE PERU COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
186	MAPFRE PERÚ VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
187	MEDROCK CORPORATION S.A.C.	GRANDE EMPRESA
188	METALURGICA PERUANA S.A. – MEPSA	GRANDE EMPRESA
189	MIBANCO BANCO DE LA MICRO EMPRESA S.A.	GRANDE EMPRESA
190	MICHELL Y CIA. S.A.	GRANDE EMPRESA
191	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	GRANDE EMPRESA
192	MINERA IRL LIMITED	GRANDE EMPRESA

	MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS - REPUBLICA	
193	DEL PERU	GRANDE EMPRESA
194	MINSUR S.A.	GRANDE EMPRESA
195	mitsui auto finance Perú S.A.	GRANDE EMPRESA
196	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A.	GRANDE EMPRESA
197	NEGOCIOS E INMUEBLES S.A.	GRANDE EMPRESA
198	NESSUS HOTELES PERÚ S.A.	GRANDE EMPRESA
199	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A. (ANTES CIA. MINERA ATACOCHA S.A.A.)	GRANDE EMPRESA
200	NEXA RESOURCES PERU S.A.A. (ANTES COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.)	GRANDE EMPRESA
201	NISA ASSET MANAGEMENT S.A. (ANTES FINANCIAL MARKETING S.A.)	GRANDE EMPRESA
202	NISA BLINDADOS S.A.	GRANDE EMPRESA
203	NORVIAL S.A.	GRANDE EMPRESA
204	OBRAS DE INGENIERIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	GRANDE EMPRESA
205	OHIO NATIONAL SEGUROS DE VIDA S.A.	GRANDE EMPRESA
206	PACIFICO S.A. ENTIDAD PRESTADORA DE SALUD	GRANDE EMPRESA
207	PACÍFICO COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
208	PALMAS DEL ESPINO S.A.	GRANDE EMPRESA
209	PANORO MINERALS LTD.	GRANDE EMPRESA
210	PERU HOLDING DE TURISMO S.A.A.	GRANDE EMPRESA
211	PERUANA DE ENERGIA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
212	PERUANA DE MOLDEADOS S.A. – PAMOLSA	GRANDE EMPRESA
213	PERUBAR S.A.	GRANDE EMPRESA
214	PERUVIAN METALS CORP. (ANTES DURAN VENTURES INC.)	GRANDE EMPRESA
215	PESQUERA EXALMAR S.A.A.	GRANDE EMPRESA
216	PETROLEOS DEL PERÚ - PETROPERU S.A.	GRANDE EMPRESA
217	PPX MINING CORP.	GRANDE EMPRESA
218	PRIMA AFP S.A.	GRANDE EMPRESA
219	PRODUCTOS TISSUE DEL PERÚ S.A.C.	GRANDE EMPRESA

220	PROFUTURO A.F.P.	GRANDE EMPRESA
221	PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	GRANDE EMPRESA
222	PVT PORTAFOLIO DE VALORES S.A.	GRANDE EMPRESA
223	QUIMPAC S.A.	GRANDE EMPRESA
224	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A.	GRANDE EMPRESA
225	RED DE ENERGIA DEL PERU S.A.	GRANDE EMPRESA
226	RED EAGLE MINING CORPORATION	GRANDE EMPRESA
227	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
228	REGULUS RESOURCES INC.	GRANDE EMPRESA
229	RIGEL PERÚ S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA	GRANDE EMPRESA
230	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	GRANDE EMPRESA
231	RIO2 LIMITED	GRANDE EMPRESA
232	SAGA FALABELLA S.A.	GRANDE EMPRESA
233	SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES S.A.	GRANDE EMPRESA
234	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	GRANDE EMPRESA
235	SCOTIABANK PERU S.A.A.	GRANDE EMPRESA
236	SECREX COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CREDITO Y GARANTIAS S.A.	GRANDE EMPRESA
237	SERVICIO DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE LIMA – SEDAPAL	GRANDE EMPRESA
238	SERVICIOS GENERALES SATURNO S.A.	GRANDE EMPRESA
239	SHOUGANG GENERACION ELECTRICA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
240	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	GRANDE EMPRESA
241	SIERRA METALS INC.	GRANDE EMPRESA
242	SOCIEDAD AGRICOLA FANUPE VICHAYAL S.A.	GRANDE EMPRESA
243	SOCIEDAD ELECTRICA DEL SUR OESTE S.A. – SEAL	GRANDE EMPRESA
244	SOCIEDAD INDUSTRIAL DE ARTICULOS DE METAL S.A.C. - SIAM EN LIQUIDACIÓN	GRANDE EMPRESA
245	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	GRANDE EMPRESA
246	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	GRANDE EMPRESA
247	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	GRANDE EMPRESA
248	SOLUCION EMPRESA ADMINISTRADORA HIPOTECARIA S.A.	GRANDE EMPRESA

249	SOUTHERN COPPER CORPORATION	GRANDE EMPRESA
250	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION - SUCURSAL DEL PERU	GRANDE EMPRESA
251	SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. - SP S.A.	GRANDE EMPRESA
252	TC SIGLO 21 S.A.A.	GRANDE EMPRESA
253	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	GRANDE EMPRESA
254	TELEFONICA, S.A.	GRANDE EMPRESA
255	TERMOCHILCA S.A.	GRANDE EMPRESA
256	TEXTIL SAN CRISTOBAL S.A. - EN LIQUIDACIÓN	GRANDE EMPRESA
257	TINKA RESOURCES LIMITED	GRANDE EMPRESA
258	TRADI S.A.	GRANDE EMPRESA
259	TRANSACCIONES FINANCIERAS S.A.	GRANDE EMPRESA
260	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A. – TGP	GRANDE EMPRESA
261	TREVALI MINING CORPORATION	GRANDE EMPRESA
262	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	GRANDE EMPRESA
263	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. -UNACEM S.A.A.	GRANDE EMPRESA
264	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	GRANDE EMPRESA
265	YURA S.A	GRANDE EMPRESA

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Elaboración: Autores.



Anexo 3: Entrevistas a Especialistas del Mercado de Valores

ENTREVISTA GLENN ARCE ESPECIALISTA EN EL MERCADO DE VALORES

DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

1. ¿Cuáles son las causas que impiden que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica?

Básicamente por las normas legales que existen el mercado de valores están muy restringidas y por los instrumentos que hay en nuestro país tenemos un mercado muy pequeño.

2. ¿Cuáles son las causas por las cuales que los inversionistas institucionales optan por invertir en valores del exterior en lugar del mercado peruano?

Nuestro mercado es pequeño, por ende, las ofertas también lo son, a comparación de las ofertas del exterior que son más atractivas.

3. ¿Los inversionistas institucionales no invierten en el mercado de valores peruano porque perciben riesgo en los valores por ello deciden invertir en el exterior?

No, es más por un tema de que no hay variedad de instrumentos financieros en el mercado, es decir hay escasez.

OFERTA PUBLICA PRIMARIA

1. **¿Qué causas impiden que la oferta pública primaria sea dinámica?**

En primer lugar, están los costos fijos elevados que conllevan una oferta pública primaria en el mercado de valores, a pesar de que en el Mercado Alternativo de Valores se flexibilizaron estos costos, siguen siendo un obstáculo para las empresas que buscan financiamiento.

Por ejemplo, se exigen 2 calificaciones de riesgo, estructuradoras, fideicomisos, etc., está hecho para empresas de mediana a grandes si no bajamos los costos fijos es imposible que haya oferta.

2. **¿Cuáles son las causas por las que las empresas optan por la emisión de valores en el mercado internacional en lugar del mercado peruano?**

Esto se da a razón de que el mercado internacional es líquido y hay más demandantes. En el caso peruano, la bolsa de valores solo mueve 20 millones si lo comparas con la bolsa de EE. UU ni siquiera es el 1% del monto negociado.

3. **¿Considera que el mercado peruano cuenta con poca liquidez y capacidad para absorber emisiones de gran volumen?**

Si, nosotros no estamos para tener grandes volúmenes de emisiones por el mismo tamaño que tiene el mercado, si este mercado se dinamizara y hubiera más emisiones sería otra la situación.

4. **¿Las empresas estarían motivadas a ingresar al mercado de valores con la flexibilización de los requisitos de las emisiones?**

Con la flexibilización de los requisitos tendríamos más oportunidad, sobre todo con relación a los costos fijos que implican entrar al mercado de valores.

En la actualidad las empresas no están emitiendo mediante oferta pública, sino por otro medio denominado oferta privada; en el caso que realices una emisión de un bono por este medio lo inscribes en la SMV y lo trazan en la bolsa estos tienen liquidez y no tienen tantos requisitos, ni costos fijos. Si revisamos las estadísticas estos han crecido exponencialmente en últimos años, ello te permite ver como ayuda la flexibilización de los requisitos, podríamos tener más ofertas públicas.

ENTREVISTA ENRIQUE LUNA C. ASESOR DE INVERSIONES INTELIGO **DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES**

1. ¿Cuáles son las causas que impiden que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica?

La principal causa es la falta de liquidez, la mayoría de los inversionistas lo que buscan es tener esa garantía, que lo que están comprando hoy va poder seguir siendo negociable en el futuro.

Para efectos de una mejor comprensión plantearemos el siguiente ejemplo: Si vas a un mercado pequeño a comprar un kilo de cualquier producto, te podrán vender ese kilo, pero si deseas comprar toneladas de un producto, en nuestro mercado de valores no lo encontrarás porque la frecuencia de negociación del mercado es comprar por kilos, en caso de que lo puedas comprar.

El problema viene después cuando quieres vender ese producto, teniendo en cuenta que la frecuencia de negociación del mercado es comprar por kilos y no por toneladas.

Ahora tomando en cuenta que los inversionistas institucionales manejan grandes cantidades de dinero es conveniente plantearse la siguiente pregunta, ¿cuál sería la motivación de los inversionistas institucionales para entrar en un mercado tan pequeño e ilíquido?, teniendo otras bolsas de valores de diferentes países mucho más líquidas y dinámicas.

En definitiva, las AFPs asumen un riesgo al invertir en el mercado de valores peruano, ya que en el caso de que requieran vender ese instrumento para obtener liquidez, y no puedan venderlo, optan por fondearse de otro lado, lo que representa claramente un problema para los inversionistas.

Si por el contrario nos encontráramos frente a un mercado de valores dinámico bastante más líquido, donde los actores estén interesados en los productos como acciones, bonos, etc., se tiene la facilidad de ser más ágil al momento de tomar decisiones, cuando el mercado se está contrayendo, para así evitar pérdidas en el futuro.

2. ¿Cuáles son las causas por las cuales los inversionistas institucionales optan por invertir en valores del exterior en lugar del mercado peruano?

En primera instancia porque el mercado exterior es gigantesco, cuentan con varias alternativas de inversión, con retornos más adecuados y de menor riesgo.

Planteando un ejemplo, si voy a comprar acciones de Brasil y si mañana quiero venderlos concretare la operación, además que podre diversificar y hacer más eficiente mi portafolio para obtener una mejor rentabilidad.

En el caso peruano, cuando compras valores y quieres venderlos tienes que esperar hasta el final para concretar la operación.

Ello a razón de que contamos con un mercado poco líquido y encima se tiene una regulación rígida, para un mercado en donde no se está invirtiendo, pero cabe señala que es necesario contar con una regulación porque si no ocurriría excesos.

3. ¿Los inversionistas institucionales no invierten en el mercado de valores peruano porque perciben riesgo en los valores por ello deciden invertir en el exterior?

Si, principalmente el riesgo de liquidez de la bolsa de valores.

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

1. ¿Qué causas impiden que la oferta pública primaria sea dinámica?

Puede ser un tema de regulación, pero además de ello está la información, es decir los empresarios no tienen acceso a la información suficiente, ni la educación para entender qué producto le puede convenir para hacer un apalancamiento tradicional; hay empresas que facturan millones que siguen trabajando con estructuras de deuda ineficiente pagando una tasa de 9%, cuando tranquilamente pueden ponerse en regla ordenando su gestión financiera y financiarse mediante en el mercado de valores pagando entre 7 % y 8% de interés.

En este sentido, cabe resaltar que no existe una buena educación sobre los beneficios que podría obtenerse en el mercado de valores, varios empresarios siguen con el paradigma de la Sunat en cuanto al impuesto a las ganancias, no obstante, si una empresa está haciendo bien las cosas, debería de aprovechar esta alternativa de financiamiento que a su vez le permitirá mejorar tu retorno.

Por otro lado, se dice que la reducción de costos de emisión podría ayudar a dinamizar la oferta, pero cabe mencionar que la única forma que existe para que reducir los costos es incrementando el número de empresas emisoras en el mercado de valores.

Es decir, tu abrirás una tienda sabiendo que van a venir 2 o 3 cliente sabiendo que tienes que cubrir gasto administrativo, personal, debemos promoverlo para que sean más las personas que quieran invertir y financiarse, para que los costos se reduzcan.

2. ¿Cuáles son las causas por las que las empresas optan por la emisión de valores en el mercado internacional en lugar del mercado peruano?

Sigue siendo la liquidez, en el mercado peruano tu lanza 20 millones o 50 millones, pero quien te compra esa cantidad no encuentras la demanda suficiente, a razón de ello prefieres hacerlo afuera.

El mundo está en busca de retornos todos los días, si encuentran una compañía de mercado emergente con alto riesgo que ofrece un buen retorno, existirá un inversionista que quieran asumir ese riesgo.

3. ¿Considera que el mercado peruano cuenta con poca liquidez y capacidad para absorber emisiones de gran volumen?

Si, pero estamos en la capacidad de volverlo liquido ya que en el país hay más 50 millones de soles colocados en depósitos a una tasa real 3%, mucha gente de un alto nivel socioeconómico que tiene capacidad de ahorro, podría optar por diversificar y colocar parte de sus ahorros por decir un millón en el mercado de valores, pero no hay la suficiente promoción del mercado para convencer a potenciales inversionistas a entrar al mercado

La educación financiera en el Perú es muy pobre.

4. ¿Las empresas estarían motivadas a ingresar al mercado de valores con la flexibilización de los requisitos de las emisiones?

Es una forma de ayudar por el lado de la oferta, pero no garantiza que las empresas emisoras se vean incentivadas, lo esencial es promover el mercado de valores formando una cultura financiera, sin olvidarse de la otra parte las AFPS, los inversionistas retail.

ENTREVISTA CARLOS CASTILLO DURAN, REPRESENTANTE DE BOLSA EN SEMINARIO Y CIA SAB S.A. EN LA CIUDAD DE AREQUIPA.

DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

1. ¿Cuáles son las causas que impiden que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica?

- Nuestra bolsa es bien reducida, en donde se realizan operaciones cruzadas, del fondo 1 al fondo 2 debido al tamaño, a tal punto que incluso un grupo de acciones ha sido retirado del exterior, tales como volcán, Graña las cuales fueron retirados de un índice por la poca liquidez que aportan
- Como caso hipotético, si un inversionista extranjero quisiera comprar 5 millones de dólares en acciones para posteriormente venderlas, no podría entrar y salir fácilmente, es decir que no podría realizar la acción compra y venta con tanta facilidad

- La rotación de efectivo no supera el mismo nivel de rotación de efectivo con la que cuentan grandes mercados como Brasil, Estados Unidos, etc.

2. ¿Cuáles son las causas que llevan a los inversionistas institucionales a invertir en valores del exterior en lugar de valores peruanos?

- Perú es un mercado reducido con poca opción, como inversionista institucional cuenta con una mayor apertura a mercado extranjero con una mayor y mejor oportunidad de invertir en un abanico lleno de opciones de inversión.

3. ¿Los inversionistas institucionales no invierten en el mercado de valores peruano porque perciben riesgo en los valores? De ser así, ¿Ello conlleva a que los inversionistas decidan invertir en el exterior?

En el caso del mercado de valores, no solo el peruano sino en todo el mundo está implicado un nivel de riesgo. No es tanto el riesgo debido a que el país se encuentra fortalecido, a pesar de los problemas políticos, contamos económicamente hablando estabilidad. Pero son aquellas variables tales como los problemas relacionados a los conflictos sociales ligados a la minería los que dificultan una potencial inversión.

El Perú cuenta con un gran potencial para invertir, pero; una vez más, es un país pequeño. Pero la verdad es que los inversionistas extranjeros llevan su exceso de liquidez a mercados grandes y por último se enfocan en el mercado peruano. El mercado peruano no presenta desarrollo, pero si hay un crecimiento económico, ligado a la dependencia del sector minero, por ser el motor de la economía peruana.

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

2. ¿Qué causas impiden que la oferta pública primaria sea dinámica?

- Una de las causas que impiden que la oferta pública primaria se debe a la utilización de otros instrumentos de deuda, es decir que las empresas optan por nuevas formas de negociación e instrumentos, pero muy pocas son las empresas que entran al mercado de valores.
- Otra causa se atribuye a que las empresas en busca de financiamiento consideran que el mercado peruano es pequeño
- Como tercera causa de un mercado de valores se atribuye al número total de las empresas que negocian en la bolsa de valores del total de las empresas enlistas lo cual a su vez genera un problema en la liquidez
- Como ultima causa que impide que la oferta pública primaria sea dinámica es la falta de promoción de la bolsa de valores, por instituciones como la SMV y la bolsa de valores con el propósito de promocionar y vender los beneficios de financiarse mediante la emisión de valores.

2. ¿Cuáles son las causas que llevan a las empresas a emitir valores en el mercado Internacional en lugar del mercado peruano?

- La mayoría que emiten en el exterior emiten en la bolsa peruana pero que sea internacional te abre una ventana a una mayor negociación y liquidez.
- Tasas de interés más competitiva
- Como tercera causa que conlleva a las empresas a emitir valores en el mercado internacional se encuentra los Efectos tributarios ,por ejemplo compra Facebook en el extranjero , pagas un impuesto por negociar en una bolsa extranjera pero si ese instrumento es posteriormente vendido en Perú solo pagas 5% .Existen inversionistas que compran Facebook como otras acciones en el extranjero con la expectativa que el precio de la misma suba para posteriormente traerlo a Perú para venderlas y hacer arbitraje , pero los propósitos son de cruzar la operación

- La cuarta causa que conlleva a las empresas a emitir valores en el mercado internacional es la exoneración de impuesto a la renta a las empresas liquidas que cotizan en el mercado de valores, vale decir que una empresas liquida considera cuantas veces negocia en el mes ; por ejemplo, si son 20 días de rueda ,y cotiza los 20 días se podría decir que es 100% liquida .tal exoneración se creó con la idea que las empresas que no son liquidas paguen impuestos , impulsando a las personas a volverlas liquidas .
- Como quinta causa se encuentra la transparencia de información financiera, puesto a que las empresas no les gusta tener actualizada la información y que esta sea visible para todo aquel que quiera conocer de la empresa.
- Como ultima causa está la concentración de las acciones propias de las empresas

3. ¿Considera que el mercado peruano cuenta con poca liquidez y capacidad para absorber Emisiones de gran volumen?

Depende de las empresas y su calificación debido a la participación de los inversionistas institucionales y sus requisitos para adquirir dichas acciones. Pero, si por ejemplo una empresa nueva en el mercado opta por la emisión corre mayor riesgo y pocas posibilidades de ser absorbida por el mercado.

4. ¿Las empresas estarían motivadas a ingresar al mercado de valores con la flexibilización en los requisitos de las emisiones?

La respuesta a esta pregunta es Probable, debido a que el mercado de valores es un círculo vicioso donde muchas empresas consideran que no es líquida y por ende no forman parte, pero, por otro lado, tienen que ser parte para poder hacer del mercado de valores liquida. También considera que aparte de la flexibilización en los requisitos de las emisiones, No existe mucha información, así como confusión de información con los términos Forex y temas como bitcoin. Donde son pocos los inversionistas informados que conocen la diferencia que existe con el mercado formal y regulado con procedimientos establecidos

Solución

Más campañas para promover el mercado por el lado de la demanda y oferta, En medida que haya mayores inversionistas, más empresas se podrán listar.

**ENTREVISTA EDUARDO KERRIGAN, ASESOR BURSÁTIL EN CREDICORP
CAPITAL BOLSA S.A EN LA CIUDAD DE AREQUIPA.**

DEMANDA DE INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

1. ¿Cuáles son las causas que impiden que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica?

- Como causa principal para que la demanda de inversionistas institucionales sea dinámica se encuentra en la liquidez, la cual define como que tan rápido yo le doy vuelta al dinero, así como cuando esta clase de valores negociados se puede vender y comprar el mismo día.

2. ¿Cuáles son las causas que llevan a los inversionistas institucionales a invertir en valores del exterior en lugar de valores peruanos?

- Como primera causa es la lentitud de la bolsa peruana, donde generar rentabilidades es un factor que puede afectar el poder de decisión de los inversionistas de invertir en el exterior en vez del mercado peruano, puesto a que tiene carencia de liquidez y capacidad de comprar y vender inmediatamente.
- Como segunda causa está relacionado a las comisiones que se incurren al negociar en la bolsa de valores peruana; por ejemplo, un bróker en Estados Unidos cobra 10 céntimos de dólar por transacción, pero en Perú estas comisiones se encuentran en función a porcentajes. Esto es algo que afecta la rentabilidad de todo inversionista; así como un factor que conlleva a que los inversionistas institucionales inviertan en el exterior en lugar del mercado peruano.
- Como tercera causa se encuentra el tema regulatorio. En un mercado donde las reglas del juego estén claras, no deberá haber un temor a invertir. Aunque el mercado peruano ha ido mejorando con el tiempo en diversos de estos aspectos; Como, por ejemplo, hace año y medio se abonaba al inversionista en un periodo de t+3 es decir al tercer día, mientras que ahora el periodo se vio disminuido a t+2 es decir al segundo día lo cual implica que tenga liquidez inmediata.

- Como ultima causa que conlleva a los inversionistas institucionales a invertir en valores del exterior en lugar de valores peruanos es contar con un Mercado diversificado debido a que en mercados extranjeros se pueden adquirir varios valores atractivos de diversos sectores, mientras que en Perú las opciones para poder adquirir son limitadas, no dejando muchas alternativas para que los inversionistas puedan escoger.

3. ¿Los inversionistas institucionales no invierten en el mercado de valores peruano porque perciben riesgo en los valores? De ser así, ¿Ello conlleva a que los inversionistas decidan invertir en el exterior?

Al contrario, el inversionista busca riesgo debido a que el riesgo va de la mano con la rentabilidad, considerando que la diversidad de un portafolio hace que el riesgo se mitigue.

En el caso de las AFP arman canastas de acciones compuestas por diversos valores, donde cuando llegan a la rentabilidad salen y venden dicha acción sin fijarse si es que cada empresa todavía tiene un valor fundamental muy amplio para seguir creciendo, lo cual genera distorsiones en el mercado puesto que los clientes institucionales cuentan con la mayor participación.

Si un gran número de acciones volverá a circular en el mercado de valores. genera una caída en el precio explicado por la ley de la oferta y demanda

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

1. ¿Qué causas impiden que la oferta pública primaria sea dinámica?

- Como primera causa se encuentra el factor tiempo, donde por ejemplo se lanza al mercado un valor con un periodo 2 días. este periodo de tiempo no alcanza para hacer un correcto análisis sumado que no todos los inversionistas cuentan con información oportuna.
- Como segunda causa que impide que la oferta pública primaria sea dinámica es la necesidad de hacer publica toda Información financiera de la empresa.

- Como tercera causa está el costo del emisor, a pesar que esta depende de la estructuración de la emisión y la relación costo beneficio, al emisor del bono no le beneficiara si es que los costos son superiores a el financiamiento con un banco.

2. ¿Considera que el mercado peruano cuenta con poca liquidez y capacidad para absorber emisiones de gran volumen?

Si y no, el mercado peruano si cuenta con la capacidad de absorber emisiones de gran volumen si tiene, pero no cuenta con liquidez, muchas empresas no colocan la cantidad total registrado en Registros públicos al mismo tiempo por el riesgo que conlleva, es por ello que colocan dichos instrumentos en cronogramas de colocación según sus necesidades.

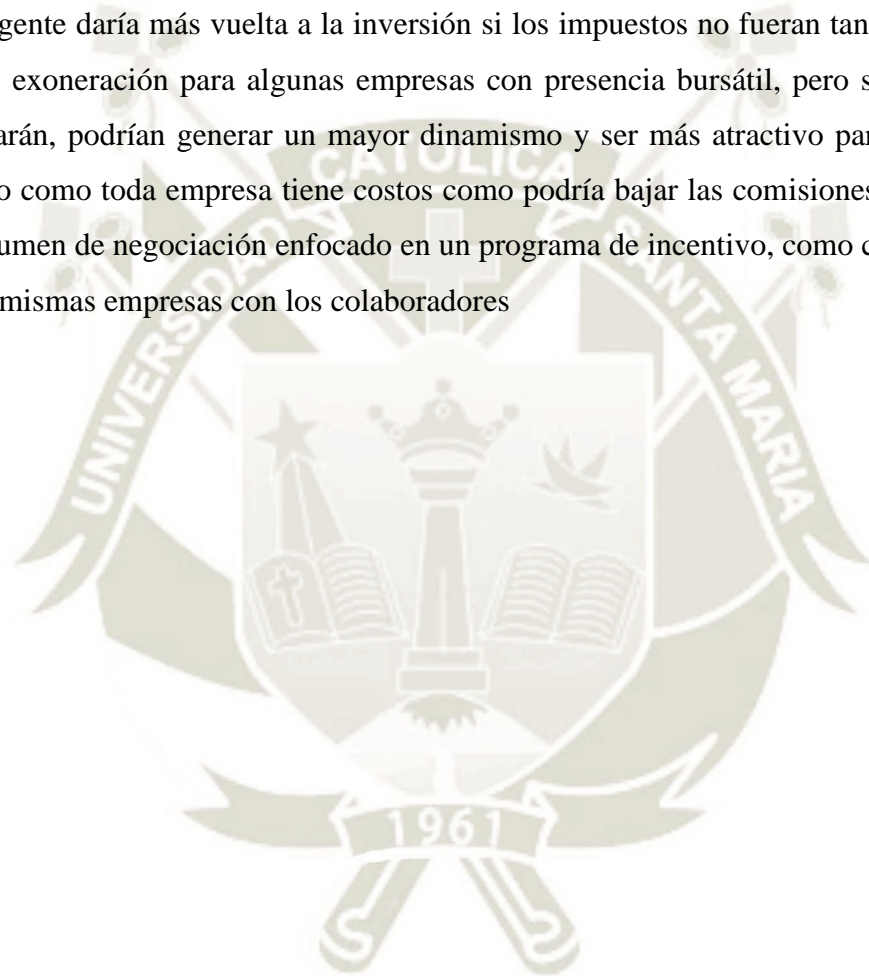


3. ¿Las empresas estarían motivadas a ingresar al mercado de valores con la flexibilización en los requisitos de las emisiones?

Si, existen empresas que no son muy atractivas aquí y eso ocasiona que posiblemente coloquen sus valores en el exterior además de contar con menores requisitos, si hubiera mayor flexibilidad muchas de las empresas estarían motivadas a buscar financiamiento mediante la emisión de valores

Solución

La gente daría más vuelta a la inversión si los impuestos no fueran tan elevados, donde hay exoneración para algunas empresas con presencia bursátil, pero si las comisiones bajarán, podrían generar un mayor dinamismo y ser más atractivo para inversionistas, pero como toda empresa tiene costos como podría bajar las comisiones. Es mediante el volumen de negociación enfocado en un programa de incentivo, como capacitaciones en las mismas empresas con los colaboradores



Anexo 4: Regresión Lineal

Oferta Publica Primaria y Administradoras de Fondos de Pensiones	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.799285967
Coeficiente de determinación R ²	0.638858058
R ² ajustado	0.51847741
Oferta Publica Primaria y Bancos	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.800118036
Coeficiente de determinación R ²	0.640188871
R ² ajustado	0.520251828
Oferta Publica Primaria y Fondos Mutuos	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.325462982
Coeficiente de determinación R ²	0.105926153
Oferta Publica Primaria y Compañías de Seguros	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.954647644
Coeficiente de determinación R ²	0.911352124
R ² ajustado	0.881802832
Oferta Publica Primaria y ESSALUD	
<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0.568634474
Coeficiente de determinación R ²	0.323345165
R ² ajustado	0.097793554

Fuente: Propia

Elaboración: Autores