

159



MAY 2014

**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS**

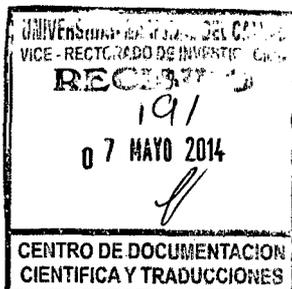
**“BOLSA DE VALORES: FACTORES QUE
INFLUYEN EN RENDIMIENTO DE UNA
OPERACIÓN DE COMPRA, VENTA Y DE
REPORTE”.**

MG. JUAN ANTONIO CONSTANTINO COLACCI
jefe de proyecto

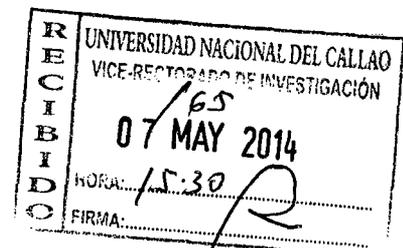
ECO. MARIO ARTURO MAGUIÑA MENDOZA
participante

**(DEL 1° DE MAYO DE 2012 AL 30 DE ABRIL
2014)**

RESOLUCIÓN RECTORAL N°441-2012-R 1-6-12



**CALLAO - PERU
ABRIL 2014**



DEDICATORIA

A mis Padres María y Demetrio

A mi esposa Carmen y a mis hijos Renato y Renzo



A. INDICE

1

INDICE GENERAL

DEDICATORIA	2
INDICE GENERAL	3
RESUMEN	5
INTRODUCCION	7
MARCO TEORICO	9
1. Antecedentes de la Investigación	10
2. Antecedentes de la Investigación en el Extranjero	10
2.1 Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia	10
2.2 Condiciones para el desarrollo del Mercado de Reporto y Préstamo de Valores" BID	13
3. Antecedentes de la Investigación en el Perú	14
3.1. Manual Financiero: Compendio Teórico Practico	14
3.2 Las Medianas Empresas en el Mercado Bursátil del Perú	17
3.3 Ley N°30052 de las Operaciones de Reporte 27/6/13	18
3.4 Definición de Términos Básicos	22
MATERIALES-Y METODOS.	24
1 Tipo.de Investigación -	25
2 Diseño de Investigación	25
3 Fuentes de Información	25
4 Población y Muestra	27
5 Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos	28
RESULTADOS.	29
Cuadro 1. Tipos de Mercado	30
Cuadro 2. Mercado de Intermediación Directa e Indirecta	31
Cuadro 3. Instituciones de Supervisión y Control	32
Cuadro 4. Estructura del Mercado de Valores y Negociación	33
Cuadro 5. Estructura y Características de los Valores Mobiliarios	34
Cuadro 6. Operaciones de Contado	35
Cuadro 7. Operaciones de Reporte	36
Cuadro 8. Operación al Contado: Liquidación de Venta	37
Cuadro 9. Operación al Contado : Liquidación de Compra	38
Cuadro 10. Operaciones de Reporte Inversión al Contado	39
Cuadro 11. Operaciones de Reporte Inversión a Plazos	40
Cuadro 12. Operaciones de Reporte Financiamiento al Contado	41
Cuadro 13. Operaciones de Reporte Financiamiento a Plazos	42
DISCUSION	43
REFERENCIALES	47
APENDICE	50
Tabla N° 1 de Valores Referenciales de Acciones de Capital y Acciones de Inversión	51
Tabla N°2 de Reducción de Tarifas y Contribuciones	52
ANEXOS ANEXO N°1 Participantes en el Mercado de Valores	54
ANEXO N°2 Rol de la SMV en el Mercado de Valores	55

B. RESUMEN

33

B. RESUMEN

Las personas con excedentes buscan acceder siempre a alternativas de inversión que les proporcionen seguridad y la más alta rentabilidad. Estas personas invierten sus excedentes en alternativas tradicionales como depósitos a plazo fijo en instituciones bancarias, recibiendo montos mínimos de intereses. Es la Bolsa quien a pesar de que tiene algunos mecanismos no logra que el público en general se masifique o se siente atraído por invertir o financiarse a través de la Bolsa de Valores, tiene el compromiso de desarrollar adecuada y eficientemente funciones, para poder cumplir con el rol económico que le compete. En tal sentido entre las principales funciones de las bolsas se encuentran lograr una negociación fácil, rápida, constante y fluida; la Bolsa actúa como un ente centralizador, canalizando el mayor número de operaciones. La eficiencia en el logro de este objetivo depende del conocimiento que se tenga de los bienes que se negocian y de la objetividad en la información que se disponga, La Bolsa con el fin de contribuir a la transparencia del Mercado de Valores, cumple con la función de brindar información oportuna, clara, veraz y continua, a los agentes económicos, respecto a las transacciones realizadas, los valores transferidos, y la situación financiera de cada una de las empresas emisoras de acciones. A partir del año 2012 la SMV crea la **Defensoría del Inversionista** con el propósito de orientar a los inversionistas para la defensa de sus derechos, promoviendo buenas prácticas para la protección del inversionista en el mercado de valores. En el trabajo se realizan ejemplos didácticos que permiten visualizar la manera como se efectúan las liquidaciones y el rendimiento de una operación de contado de acciones.

Al comparar la rentabilidad que se obtiene con un depósito a plazos vemos que el rendimiento como máximo es una **TEA 2.5%** y la rentabilidad de la operación de reporte **TEA 4.14%** tal como se aprecia en los cuadros 10 y cuadro 11.

Al comparar el costo del financiamiento que se obtiene cuando se financia por intermedio del Sistema Bancario o Sistema de Intermediación Indirecta bordea una **TEA 25%** en dólares en promedio, en cambio cuando se realiza en la Bolsa de Valores o Mercado de Intermediación Directa mediante una operación de reporte a plazos la **TEA 12.82%**, lo que lo hace la más conveniente tal como se aprecia en los cuadros 12 y cuadro 13.

Además como una forma de incentivar el uso de BVL se está disminuyendo sustancialmente las Tarifas y las Contribuciones de la BVL, CAVALI y de la SMV tal como se ve en el Anexo 2.

La nueva Ley de Operaciones de Reporte permite la disminución de la tasa de interés para los préstamos, pues al estar respaldados con la transferencia temporal de los valores mobiliarios que sirven de colaterales o garantías y al dar esta seguridad, permite que se realicen más operaciones en bolsa.

C. INTRODUCCION

1

C. INTRODUCCION

El Mercado de Valores o Mercado de Capitales al igual que el de la investigación tiene el objetivo de promocionar la transferencia de los recursos del ahorro o de unidades superavitarias a la **inversión** o **financiamiento** de la forma más eficiente de la gran variedad de instrumentos que se negocian. En el Mercado de Valores concurren importantes flujos financieros del mercado de dinero y de capitales cuya magnitud incide en las decisiones financieras de los emisores como de los inversionistas quienes buscan **mecanismos de protección** y que la bolsa les otorga mediante las conciliaciones , cámara de controversias, fondos de garantías .

Por ello, el mercado de valores tiene un ente regulador y supervisor la **Superintendencia del Mercado de Valores**¹¹ y que cumpla con sus objetivos estratégicos de la SMV como promover el desarrollo de nuevos instrumentos y la incorporación de nuevos emisores e inversionistas, fortalecer la protección a los inversionistas y consolidar los sistemas de gestión institucional. La información que se proporcione en el mercado deberá de ser **Veraz, Suficiente y Oportuna** en donde prime el Principio de Transparencia donde veremos que en las Operaciones de Reporte, sus comisiones en su mayoría son iguales, al igual que el IGV y solo varia en la Comisión SAB que no representa ni el 1% por lo que el problema viene en el tema de las garantías las cuales ocasionan que el costo del préstamo se incrementen o que por motivo de desconfianza no se realicen un flujo importante de operaciones por lo que se busca potenciar los Mecanismos de Negociación dentro y fuera de la Bolsa.

El presente trabajo apoya "Ley N°300052 Ley de las Operaciones de Reporte"²¹¹ y es de tal importancia que justifica y da razón a la investigación sobre la necesidad de fortalecer mediante dispositivos legales que le den mayor dinamismo a nuestra economía como lo hecho por el Congreso de la República el 27 de junio del 2013 que define a las operaciones de reporte como un mecanismo para otorgar liquidez a los tenedores de valores mobiliarios , sobre todo bonos y en menor medida acciones a tal punto que en la Bolsa de Valores a noviembre del año 2012 el monto registrado es de 214 millones de soles .El BCR utiliza este mecanismo como una forma de inyectar o quitar liquidez de la economía y de esta manera regular el crédito. Por ejemplo, subastando certificados de depósitos con lo cual quita liquidez al mercado o comprando dichos valores con lo cual otorga liquidez al mercado. Fuera de la Bolsa de Valores o de los mecanismos centralizados de negociación, la operaciones de reporte se realizan en el mercado financiero. La Resolución SBS 1767-2005 distingue entre operaciones de reporte y pactos de recompra : la primera se realiza en la Bolsa de Valores y la segunda fuera de ella. En ambos casos existe la obligación de retransmitir los valores.

¹ Sistema de Defensa del Inversionista López Raygada ,Pierino.Exposición Bolsa de Valores del 4 de Noviembre del 2013.

² Ley N° 30052 Ley de las Operaciones de Reporte.

D. MARCO TEORICO

3

D. MARCO TEORICO

1.-Antecedentes de la Investigación

El mercado de valores constituye una fuente alternativa de inversión para las personas naturales, personas jurídicas e inversionistas institucionales quienes asumen un riesgo al darles financiamiento a los agentes deficitarios quienes proporcionan acciones, bonos, instrumentos de corto, etc en la cual los inversionistas pueden ganar o perder . Es necesario desarrollar mecanismos adecuados, como lo pueden ser los vehículos de inversión y los mecanismos mejoradores de riesgo crediticio, así como la nueva ley de las operaciones de reporte, que faciliten la participación activa de los diversos actores en el fortalecimiento e incremento de las transacciones en el Mercado de Valores Peruano y el consecuente incremento de la oferta de instrumentos. Dicho incremento supondría una mayor variedad de posibilidades de inversión y, por ende, una diversificación del riesgo para los agentes superavitarios.

En la última década uno de los procesos que logra mayor desarrollo en la economía mundial es el relativo a la Intermediación Directa que se origina como consecuencia de la evolución del mercado de valores como una alternativa para obtener financiamiento o capitales de inversión al menor costo posible y en forma directa, reduciendo el costo que representa la intermediación indirecta o bancaria.

Dentro de la diversas operaciones que se realizan en Bolsa se tiene las operaciones de reporte en la cual un individuo que necesita financiamiento llamado "reportado" vende al contado sus valores a otra persona que busca donde invertir sus recursos llamado "reportante" con el propósito de volverlos a comprar en un plazo determinado a un plazo determinado al precio pactado.

2.-Antecedentes de la Investigación en el Extranjero

2.1 "Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia"³

CAPITULO III

De las Operaciones de Reporto o Repo

³ Superintendencia Financiera de Colombia 21/1/2014.

Definición

Las Operaciones de Reporto o Repo son aquellas en las que una parte denominada "Enajenante", transfiere la propiedad a la otra, denominada "Adquirente", sobre valores de renta variable tales como acciones inscritas en Bolsa, a cambio del pago de una suma de dinero, denominado "Monto Inicial" y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero denominado "Monto Final", en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada, conforme lo dispone el presente Reglamento y la Circular.

En todo caso, debe entenderse que las operaciones que componen la Operación Repo y los actos de constitución y liberación de garantías, corresponden a una sola Operación entre las partes contratantes. En ningún caso el plazo de las Operaciones Repo podrá ser superior a trescientos sesenta y cinco (365) días calendario contados a partir de la celebración de la respectiva operación. Las operaciones repo podrán ser objeto de aplazamiento o anticipo de conformidad con las normas que regulan la materia. En todo caso, La Bolsa podrá ordenar el anticipo de una operación por razones de seguridad o cuando la ley así lo establezca.

Parágrafo primero: Para efectos del presente Reglamento se denominará a, la primera operación de un repo "operación inicial" y a la segunda "operación de regreso o de recompra".

Parágrafo segundo: La Circular contendrá los aspectos operativos relativos a las Operaciones Repo tales como la forma y condiciones de las Órdenes, los montos y demás aspectos relacionados con los plazos definidos en el presente Reglamento, la posibilidad y procedimiento para el anticipo y el aplazamiento de las operaciones inicial y la de regreso o recompra, las bases técnicas para el cálculo del monto de la operación inicial y de la de regreso o recompra, de los aspectos operativos de la constitución y administración de las garantías y del fraccionamiento, los montos mínimos y máximos por Operación así como los límites máximos de los compromisos de recompra que puede tener pendientes de cumplir una Sociedad Comisionista, la forma para determinar las comisiones, y la forma de compensación y liquidación de las Operaciones Repo.

Artículo 3.2.1.3.3.2. Condiciones especiales para Operaciones Repo

Para las Operaciones Repo la Bolsa exigirá a las Sociedades Comisionistas la constitución de garantías especiales y la suscripción de cartas de compromiso por parte de los comitentes en la forma establecidos por la Bolsa a través de Circular.

Artículo 3.2.1.3.3.3. Valores objeto de Operaciones Repo Las Operaciones Repo podrán realizarse sobre aquellos valores de renta variable inscritos en la Bolsa y autorizados expresamente por ésta, de acuerdo con lo establecido mediante Circular.

No obstante, por razones de seguridad el Presidente de la Bolsa podrá ordenar el cierre de Operaciones Repo para un determinado valor, o para todo el mercado, informando inmediatamente al mercado a través del Sistema y con posterioridad al Consejo Directivo. En todo caso, no se podrán realizar Operaciones Repo cuando el emisor del valor objeto de la Operación, se encuentre en cualquiera de los eventos enumerados a continuación:

- 
1. Cuando el emisor sea sometido a toma de posesión y deba ser objeto de liquidación forzosa administrativa por parte del Estado.
 2. Cuando el emisor sea sometido a medida de vigilancia especial por parte del órgano de control competente, siempre que esta sea de conocimiento de la Bolsa.
 3. Cuando el emisor solicite ser admitido en concordato o deba obligatoriamente someterse a este procedimiento.
 4. Cuando el emisor incurra en causal de disolución y/o entre en proceso de liquidación.
 5. Cuando la capacidad patrimonial del emisor esté afectada en forma grave.
 6. Cuando el emisor solicite la cancelación de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o de la Bolsa o ésta sea suspendida o cancelada.
 7. Cualquier otra circunstancia que dificulte o impida el ejercicio normal de los derechos contenidos en el título objeto de la Operación.

De esta manera se le da la certeza al mercado de que Interbolsa en liquidación no tiene operaciones pendientes, lo que garantiza la continuidad del mercado en beneficio de los inversionistas.

2.2 “Condiciones para el desarrollo del Mercado de Reporto y Prestamo de Valores”⁴

Una operación de reporto es un acuerdo mediante el cual agentes financieros obtienen recursos en especie o efectivo por la venta temporal de títulos de crédito a otras instituciones con el compromiso de recomprarlos a un precio específico más un premio en un tiempo determinado.

Los instrumentos financieros usados en estos contratos son en general bonos y títulos de crédito gubernamentales aunque también pueden incluir papel comercial y acciones. El plazo de vencimiento de los contratos de recompra es muy flexible y va típicamente desde unos cuantos días a un año. El rendimiento se calcula con base en la diferencia entre el precio de venta y el precio de recompra. Esta tasa implícita de descuento se conoce como tasa repo (repo rate por sus siglas en inglés) y se determina por diversos factores como la liquidez o la volatilidad de los propios valores. La tasa repo es en general menor que las tasas de interés interbancarias y es usada en diversos países con fines de regulación monetaria.

Se hace notar que los contratos reporto son muy parecidos a un préstamo de valores garantizado contra efectivo, en la medida en que el ingreso se convierte en un tipo de interés implícito en el precio para las dos partes de la operación. Esta tasa de reporto se determina, además de las condiciones de oferta y demanda prevalecientes en el mercado, por los motivos que originan el contrato de recompra. Si el motivo se genera por el deseo de operar con los valores, la tasa de reporto podría presentar niveles inferiores al de la tasa del mercado monetario, mientras que si el objetivo es la obtención de efectivo, el precio de recompra tendería a fijarse cerca del rendimiento del mercado monetario.

Se confirma que cuando el motivo de la operación de reporto es la obtención de financiamiento la tasa de rendimiento relevante es la ‘tasa general de reporto’ la cual está muy ligada y es muy similar a las tasas de interés de mercado. A su vez, cuando el objetivo es la obtención de valores, En la operación de reporto participan el reportador (o comprador) temporal de los títulos de crédito y el reportado (o vendedor), quien recibe el efectivo a cambio de los valores y además se obliga a pagar una compensación al reportador en forma de premio por los fondos obtenidos.

⁴BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO BID, Dic. 2007.

3.- Antecedentes de la Investigación en el Perú.

3.1-“Manual Financiero: Compendio Teórico y Practico”⁵

i. Rueda de Bolsa

La Rueda de Bolsa es el principal mecanismo centralizado de negociación del mercado de valores. Su Reglamento de Operaciones esta dado por la Resolución CONASEV N°021-1999-EF/94.10. Consta de una sesión diaria que se realiza en el recinto de la Bolsa de Valores de Lima en la cual las sociedades agentes y agentes de bolsa llevan a cabo operaciones de compra y venta de títulos previamente inscritos en los registros de la Bolsa de Valores, bajo diversas modalidades y por encargo de sus comitentes.

Es el principal y más tradicional mecanismo de negociación de valores. Se desarrolla todos los días laborables, en los horarios que se señala más adelante. Ese funcionamiento diario solo puede suspenderse mediante resolución de la SMV fundada en una causa de fuerza mayor y estrictamente por el término que impongan las circunstancias. La Rueda es conducida por un funcionario de la bolsa, denominado Director de la Rueda, quien debe actuar en forma imparcial y sin interferencia de las sociedades agentes, miembros del consejo directivo de la bolsa u otros funcionarios, y resolver con fallo inapelable las controversias que se susciten durante su desarrollo. Cuando las circunstancias lo ameriten, el director de la Rueda puede suspender la sesión o la negociación de un determinado valor. Los valores que pueden negociarse en este mercado pueden ser de renta variable o representativa de deuda.

Sistemas de Negociación

Las operaciones en la Rueda pueden realizarse a través del sistema de negociación electrónica o por otros sistemas que establezca el Consejo Directivo de la Bolsa. Las propuestas son ingresadas a través de los terminales bajo responsabilidad de las Sociedades Agentes de Bolsa, debiendo la bolsa ofrecer a todas ellas el acceso a dichos sistemas en las mismas condiciones. Las operaciones de reporte (que serán vistas más adelante) se realizan a través del sistema de negociación electrónica ELEX.

Modalidades de Negociación

Las modalidades de negociación en Rueda son dos:

Negociación Continua: Es aquella en la que las propuestas y operaciones se efectúan de manera ininterrumpida, por aplicación directa o automática. En esta modalidad se transan valores del mercado secundario.

⁵ Olivera Milla Maribel, Olivera Milla Alberto, Estudio Caballero Bustamante.

Negociación Periódica: Es aquella en la que las propuestas son agrupadas por intervalos de tiempo, luego de los cuales se produce la aplicación automática según los criterios establecidos previamente por el Consejo Directivo de la BVL. Bajo esta modalidad se efectúan colocaciones primarias, secundaria y operaciones del mercado secundario.

Clases de Operaciones

Operaciones al Contado: Las operaciones al contado son aquellas que resultan de la aplicación automática de propuestas de compra o de venta de una cantidad de valores a un precio determinado, para ser liquidadas en un plazo que no puede exceder de tres días. Se pueden realizar bajo la modalidad de negociación continua o periódica, no pudiendo negociarse simultáneamente bajo ambas modalidades.

Negociación Continua

Se caracterizan porque la aplicación de propuestas es automática en función a los criterios de mejor precio y orden cronológico y las propuestas son anónimas. Consta de las siguientes fases consecutivas:

- De preapertura: En la cual solo se formula propuestas en función a las que se determina para la siguiente fase, de acuerdo al procedimiento que el Consejo Directivo establezca.
- De negociación: En la cual se efectúa la aplicación de las propuestas ordenadas y agregadas en función al mejor precio.
- De cierre: En la cual se calza las propuestas a la última cotización de la fase de negociación del día.

Si una sociedad agente de bolsa tiene en un momento determinado órdenes de compra y de venta por el mismo valor, debe formular primero la propuesta que mejora la cotización vigente.

Negociación Periódica

Las operaciones bajo esta modalidad resultan de la aplicación automática, luego de que las propuestas son agrupadas por intervalos de tiempo.

Operaciones a Plazo: Son aquellas en las que la liquidación se efectúa en un plazo mayor al establecido para las operaciones al contado, pero que no se puede exceder de 360 días calendario. Se realizan bajo la modalidad de negociación continua.

Las operaciones a plazo pueden ser:

- A plazo fijo. Son aquellas que deben ser liquidadas en la fecha pactada por las partes.
- De compra a plazo con prima. Son aquellas en las que se concede al comprador la facultad de resolver unilateralmente la operación, antes de la fecha de liquidación pactada por las partes, a cambio del pago de una prima. Dicha prima se fija al momento de celebrarse la operación y se paga en el plazo de liquidación de las operaciones al contado.

De no cumplirse con las obligaciones exigibles a las partes al momento de la liquidación de la prima, la operación queda sin efecto.

ii. **Cotización**

La cotización de un valor es el precio de la última operación al contado realizada por una cantidad de valores o un monto igual o superior al mínimo que fije el Consejo. También establecen cotización las últimas operaciones realizadas en una sesión de rueda de manera consecutiva, respecto de un mismo valor, a un mismo precio y siempre que sumadas sus cantidades o montos superen el mínimo que señale el Consejo Directivo.

El monto efectivo mínimo para que una operación establezca cotización es de 2,000 soles. Cuando se trata de valores cotizados en dólares, se utiliza el monto equivalente. Tratándose de valores representativos de deuda, el monto nominal para establecer cotización es de 10 UIT para operaciones en soles y de US\$ 10,000 para operaciones en dólares. La cotización mantiene su vigencia hasta que se establezca una nueva cotización o durante 20 sesiones de rueda consecutivas, lo que ocurra primero.

Margen de Mercado

Es la máxima fluctuación diaria permitida de los precios propuestos de un valor, es decir, la máxima fluctuación entre los precios propuestos de compra y venta. Para establecer los límites diarios en función al margen de mercado vigente se considera la última cotización o propuesta, la que sea mejor.

Colocación por Subasta

En Rueda también puede efectuarse colocación primaria por subasta de valores. La Oferta Pública de Intercambio y la Oferta Pública de Venta, entre otras, pueden realizarse en Rueda bajo la modalidad de negociación periódica a través de

una subasta observando las disposiciones legales y reglamentos vigentes y de acuerdo a las modalidades y procedimientos que determine el Consejo Directivo.

La sociedad agente de bolsa encargada de la colocación de tales valores debe publicar un aviso, a través de un medio de difusión de la bolsa, con una anticipación mínima de tres días de su realización, en el que se precise la modalidad y características de la subasta, así como las condiciones para la adjudicación y liquidación de las operaciones. La liquidación de estas operaciones de efectuarse en un plazo no menor al plazo fijado para las operaciones al contado.

iii. Operaciones de Reporte:

La operación es aquella por la cual un individuo que necesita financiamiento, llamado "Reportado", vende al contado sus valores a otra persona que busca donde invertir sus recursos, denominado "Reportante", con el compromiso de volvérselos a comprar en un plazo determinado, al precio pactado.

La diferencia de los precios al contado y a plazo representa el costo del financiamiento para el Reportado y el rendimiento para el Reportante. Estas operaciones tienen un plazo máximo de 360 días y se realizan a través del sistema de negociación electrónica ELEX.

3.2.- LAS MEDIANAS EMPRESAS EN EL MERCADO BURSÁTIL DEL PERU⁶

El trabajo enfoca el problema por el que atraviesan las medianas empresas que como parte de su crecimiento en el mercado necesitan formas alternativas de financiamiento además de la tradicional bancaria que se ajusten a sus realidades. Al respecto aunque existe un marco normativo que posibilita el financiamiento alternativo del mercado bursátil mediante emisiones de deuda a través de Instrumentos de Corto Plazo, en el Perú este segmento es incipiente por no decir nulo.

En efecto aunque a la fecha existen tres medianas empresas financiándose por esta modalidad se aprecia que aun no hay muchos inversionistas en adquirir estos valores en particular los inversionistas institucionales. Por esta razón los costos de naturaleza única y el tiempo invertido por estas empresas no son recuperados y se envía señales negativas a otras medianas empresas. En el trabajo se analizan los principales problemas que dificultan el uso o viabilidad en este tipo de financiamiento, lo cual hace que a la fecha no se vea como una alternativa válida.

⁶ PINEDA GALARZA, Jhon *Las Medianas empresas en el Mercado Bursátil del Perú*. Lima, 2013. Tesis para optar el Grado de Magister. Lima. Pontificia Universidad Católica del Perú.

Como una solución al problema planteado se elabora un esquema con la participación de diversos actores con la finalidad de demostrar que la emisión Instrumentos de Corto Plazo, como alternativa de financiamiento, es viable. No obstante, para ello es necesaria la intervención de la Bolsa de Valores de Lima, la Superintendencia del Mercado de Valores, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria. Todos con un rol importante y específico dentro de la estructura que se propone.

Finalmente, cabe señalar que la elaboración de la presente trabajo, recoge solo la opinión del autor desarrollada sobre la base de diversas entrevistas, bibliografía y data recogida del mercado, sobre todo de los resultados del análisis de las únicas medianas empresas que a la fecha emiten valores en el mercado bursátil de Lima; lo que estima necesario referir a efectos de que sea tomado en cuenta por el lector al momento de evaluar el contenido de la presente.

3.3.- LEY N° 30052 DE LAS OPERACIONES DE REPORTE⁷

El Proyecto de de Ley define a las operaciones de reporte como un mecanismo para otorgar liquidez a los tenedores de valores mobiliarios, sobre todo bonos y en menor medida acciones. Explica que el mecanismo funciona de la siguiente manera: el tenedor de los valores mobiliarios, es decir, el reportado o enajenante, transfiere los valores mobiliarios a favor de un reportante o adquiriente, a un precio determinado (monto inicial pactado) , con la obligación de este de retransmitirlos a determinada fecha recibiendo a cambio un monto de dinero (monto final pactado). De esta manera el reportado adquiere liquidez, el reportante adquiere temporalmente la propiedad de los valores como una forma de garantía y vencido el plazo retransmite los valores a cambio de un precio final, cuya diferencia con el monto inicial es su ganancia.

Se expresa que actualmente el mecanismo de reporte existe a través de las transferencias que se producen en los mecanismos centralizados de valores como la Bolsa de Valores. El monto que se negocia no es mucho, porque por ejemplo en renta variable, (acciones) el monto registrado ascendió a S/ 214 millones en noviembre del 2012. El BCR utiliza este mecanismo como una forma de inyectar o quitar liquidez en la economía y de esta manera regular el crédito, como por ejemplo subastando

⁷ LEY N° 30052 Ley de las Operaciones de Reporte ,Promulgada el 27 de Junio del 2013 en el Congreso de la Republica.

certificados de depósitos con lo cual quita liquidez al mercado o comprando dichos valores con lo cual otorga liquidez al mercado. Fuera de la Bolsa de Valores o de los mecanismos centralizados de negociación, las operaciones de reporte se realizan en el mercado financiero. La resolución SBS 1767-2005 distingue entre operaciones de reporte y pactos de recompra: la primera se realiza en la Bolsa de Valores y la segunda fuera de ella. En ambos existe la obligación de retransmitir los valores.

Sin embargo las operaciones de reporte en el mercado financiero son muy reducidas. Los bancos se efectúan préstamos entre ellos (préstamos interbancarios) sin colaterales (garantías). El interés que se cobra depende básicamente de la evaluación crediticia que se efectúa y generalmente es mucho mayor porque no se otorgan garantías o colaterales. La falta de utilización activa de las **operaciones de reporte** se ha debido a la falta de un marco normativo adecuado que otorgue seguridad a dichas operaciones, y sobre todo por el **denominado riesgo de re-caracterización**, es decir, aquella situación en la cual la **autoridad jurisdiccional** pueda interpretar que la **operación de reporte no es una transferencia de propiedad** sino un **préstamo garantizado con bienes**, con lo cual puede considerarse que los **bienes son de propiedad del enajenante o reportado**, situación que afecta sobre todo en caso de intervención o concurso, porque **un bien que había sido transferido al adquirente o reportante podría ser considerado** dentro de la masa concursal del **enajenante o reportado**.

Se precisa además que nuestro país tiene una serie de fundamentos para que exista un mercado interbancario activo de operaciones de reporte, por la cantidad de préstamos que se negocian entre las entidades financieras, las cuales necesariamente otorgan beneficios tales como:

1. Abaratamiento del financiamiento a corto plazo con menores tasas de interés porque el préstamo que se efectúa va a ser garantizado con la transferencia temporal de los bienes mobiliarios (bonos acciones etc.)
2. El desarrollo de las operaciones de reporte aumenta la demanda de valores mobiliarios y con ello potencia el mercado de valores que a su vez otorga mayor liquidez a dichos valores.
3. El BCR puede fortalecer la política monetaria proveyendo liquidez al mercado comprando temporalmente valores.

4. La ley establece un marco legal que otorga seguridad a las operaciones de reporte y elimine las trabas que no permiten dinamizarla como el riesgo de re-caracterización, en reemplazo de las **Resolución SBS N°1067-2005** y a la **Resolución CONSEV N°21-1999-EF.94.10** respectivamente.

5. Dentro del Marco Legal en el Artículo 1 se define el concepto de operación de reporte y de sus tres modalidades denominadas : Venta con compromiso de recompra , Venta y Compra simultanea de valores, y Transferencia Temporal de valores con la obligación de recompra de los valores a un monto final pactado.

6. El artículo 2 donde se realizan las operaciones de reporte tales como la Bolsa de Valores o fuera de ella y de los organismos de Supervisión como la SBS , la SMV o de estar autorizada por el BCR o el Ministerio de Economía y Finanzas, para lo cual se debe contar con un contrato marco y un sistema de liquidación entre otros.

7. El artículo 9 se regula salvo disposición sectorial distinta o acuerdo entre las partes las consecuencias durante la transferencia temporal de los valores. Si se trata de valores políticos serán ejercitados por el adquirente y si se trata de derechos económicos le corresponden al enajenante y en caso de incumplimiento cada parte conservara el derecho de propiedad sobre los valores o se hará con la suma de dinero, respectivamente.

1

3.4 Definición de términos básicos

a.- **Acción.-** Parte alícuota al capital de una sociedad anónima. Quien tiene una acción es propietario de una empresa y según la proporción de su tenencia.

b.- **BCR.-** Banco Central de Reserva del Perú, autoridad monetaria encargada de emitir la moneda nacional, administrar las reservas internacionales del país y regular las operaciones del sistema financiero .

c.- **Agente Superavitario.-** Es el agente económico que es propietario (Titular) de excedentes de liquidez que son potencialmente prestables

d.- **Bono.-** Es un título que obliga a su emisor a cancelar el monto del principal y los intereses en los casos que estos existan. Documento escrito que comprueba el derecho de una persona de hacerse pagar una cierta suma de dinero o exigir una prestación determinada.

e.- **Bolsa de Valores de Lima.- BVL** Sociedad Anónima que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos de manera justa ordenada y transparente.

f.-**CAVALI.-** es una institución de compensación y liquidación de valores.

g.-**Clasificación de Riesgo.-**Es la opinión independiente y objetiva, técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución.

h.- **CONASEV.-** La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores actualmente es SMV constituye un ente especial del Estado, que tiene por finalidad estudiar, promover y reglamentar el Mercado de Valores, controlar a las personas que intervienen en él y velar por la transparencia de la y difusión de la información para conocimiento de los inversionistas.

i.- **Costo de capital:** Costo de obtener financiamiento. Se expresa en forma de intereses, dividendos, etc.

j.- **Crédito corporativo:** El que se otorga a las empresas. Para ello las entidades evalúan diversos indicadores como el flujo de caja, la solvencia y el riesgo del sector en el que se hace. Además exigen constitución de garantías.

k.- **Mecanismo Operación de Reporte:** el tenedor de los valores mobiliarios, es decir, el reportado o enajenante, transfiere los valores mobiliarios a favor de un **reportante o adquiriente**, a un precio determinado (monto inicial pactado) , con la obligación de este de retransmitirlos a determinada fecha recibiendo a cambio un monto de dinero (monto final pactado).De esta manera el **reportado** adquiere liquidez, el reportante adquiere temporalmente la propiedad de los valores como una forma de garantía y vencido el plazo retransmite los valores a cambio de un precio final, cuya

diferencia con el monto inicial es su ganancia.

El que se destina a financiar gastos de consumo. No es equivalente, sino más bien un componente de los créditos personales. Suele ser de corto plazo, de montos pequeños, sujeto al nivel de ingresos por planilla y con tasas de interés más elevadas que las del promedio.

l.- Crédito personal: El que se otorga a las personas naturales con el objeto de financiar necesidades diversas. Pueden ser créditos de consumo, hipotecarios, etc. Las condiciones de otorgamiento como tasas y plazos dependen del prestatario.

m.- Day Trade: Es la compra y venta al contado de una misma acción durante el mismo día. Este esquema de negociación permite que los inversionistas obtengan beneficios de las fluctuaciones diarias en los precios

n.- Deuda a mediano plazo: La que vence en un plazo mayor a un año pero menor o igual a cinco años.

o.- Emisión: Oferta pública o privada de valores, para su suscripción por uno o varios inversionistas. Tiene como fin captar recursos financieros. Puede ser a la par (cuando la cotización del título es similar a su valor nominal) bajo la par (cuando es menor) o sobre la par (cuando es mayor).

p.- Fideicomiso: Arreglo legal por el cual una persona, denominada fideicomitente, encarga la administración de ciertos bienes o recursos financieros a una institución crediticia o financiera, denominada fiduciario, con el fin de que esta cumpla el fin específico señalado a favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario. Su plazo máximo de duración es de treinta años, excepto tratándose de fideicomiso vitalicio, cultural o filantrópico.

q.- Margen de Mercado: *Market Margin*. Fluctuaciones entre los precios propuestos de compra y venta de los valores que se cotizan en Bolsa. Dichas fluctuaciones no deben superar el porcentaje establecido por el Consejo Directivo de la Bolsa de Valores.

r.- Margen de Garantía: (*Guaranty Margin*). Número de valores o cantidad de dinero que sirve de respaldo para el oportuno cumplimiento de los compromisos u obligaciones adquiridos por la compra o venta de valores en Rueda de Bolsa, bajo las modalidades de reporte. Es el 20% del monto cuando es a plazos y cuando es al contado es 15% del (Monto al Contado menos Monto al Crédito).

s.- Gasto financiero: El que se origina en el pago de intereses por los créditos recibidos.

t.- Hipoteca: Garantía real por la cual la propiedad de un inmueble se transfiere al prestamista por el prestatario como garantía del cumplimiento de una obligación. Cuando el préstamo es reembolsado, la propiedad regresa al prestatario.

u.- MILA: Mercado Integrado Latinoamericano

v.- Mora: Interés que se genera por el atraso en el pago de una deuda.

w. -Periodo de gracia: Lapso entre el primer desembolso del crédito y el inicio de la amortización.

x. - SMV: Superintendencia del Mercado de Valores.

y.- TVR: La Tabla de Valores Referenciales (TVR) es la cartera de valores en el cual se indica el para las operaciones de reporte con acciones el valor de mercado de las acciones tanto de capital como de inversión y que representan porcentajes de : 50%,40%,20%,15% del valor de la acción que pueden ser utilizados como principal y/o margen de garantía en Operaciones de Reporte. La selección de dichos valores se realiza trimestralmente en base al movimiento bursátil registrado en los seis meses anteriores, considerando la evolución de los indicadores; frecuencia, número de operaciones y volumen negociado

z.- SAB: Sociedad Agente de Bolsa entidades autorizadas para efectuar las compras o ventas que los clientes les ordenen, pues inclusive las Sociedades intermediarias de valores deben actuar a través de ellas en ese tipo de operaciones.



E. MATERIALES Y METODOS

↓

1. MATERIALES Y METODOS

1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

El presente trabajo de investigación puede ser identificado de la siguiente manera:

a. **De acuerdo a su Naturaleza.** Puede clasificado como una investigación Explicativa porque además de describir la situación, nos orientamos a comprobar la hipótesis, esto es la identificación y análisis de las causales y sus resultados, los cuales se expresan en hechos verificables .

b. **De acuerdo al Propósito.** Es una investigación Aplicada, porque aplica diversos conceptos teóricos a situaciones específicas y concretas que requiere el estudio.

c. **De acuerdo al Tiempo.** Es una investigación Prospectiva porque se parte de un estudio y análisis en el presente y servirá para dar respuestas a hechos que se podrán comprobar en el futuro.

2. Diseño de la investigación.

El diseño de investigación es de carácter deductivo porque se parte de un estudio y análisis de la situación general del mercado de la Bolsa de Valores y se aplican los conocimientos adquiridos sobre un caso específico.

3. Fuentes de Información

Para el desarrollo de la Investigación se utilizará la información primaria y secundaria.

Primaria. Está constituido por la recopilación de datos con entrevistas y recolección de información financiera en el campo.

Secundaria. Se utilizaron fuentes de información secundarias, como estadísticas elaboradas por la Bolsa de Valores, la Superintendencia de Banca y Seguros, Bancos, y Memoria de la SMV.

4. POBLACION Y MUESTRA

Está representada por las instituciones que otorgan la alternativa de ahorro inversión es decir aportes voluntarios de personas naturales y/o jurídicas que es una Sociedad Administradora de Fondos, Las SAB son las únicas entidades autorizadas para efectuar las compras o ventas que los clientes les ordenen, pues inclusive las Sociedades intermediarias de valores deben actuar a través de ellas en ese tipo de operaciones.

Esto es así porque si cada persona interviniera en el mercado, la negociación sería virtualmente caótica. Además no podrían determinarse adecuadamente las responsabilidades legales que se derivan de estas transacciones, lo que si ocurre actualmente, pues la SABs están sujetas a una estricta supervisión por parte de la SMV. Además de atender estos pedidos de compra o ventas de valores, las SAB están autorizadas a efectuar una gran diversidad de operaciones. Entre las SABs tenemos:

- 1.-ANDES SECURITIES Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
- 2.-CELFIN CAPITAL S.A. Sociedad Agente de Bolsa
- 3.-CITICORP PERU S.A. Sociedad Agente de Bolsa
- 4.-COMPASS GROUP Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 5.-CONTINENTAL BOLSA Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 6.-CREDIBOLSA Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 7.-GRUPO CORIL Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 8.-INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 9.-INVERSIÓN Y DESARROLLO Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
- 10.-JUAN MAGOT & ASOCIADOS Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
- 11.-KALLPA SECURITIES Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 12.-LATINOAMERICANA S.A. Sociedad Agente de Bolsa
- 13.-MGS Y ASOCIADOS Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 14.-PROMOTORES E INVERSIONES INVESTA S.A. Sociedad Agente de Bolsa
- 15.-PROVALOR Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 16.- SCOTIA Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 17.- SEMINARIO Y CIA. Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 18.-Sociedad Agente de Bolsa CARTISA PERU S.A.
- 19.-BNB VALORES PERU SOLFÍN SAB S.A.C. TRADEK S.A.
- 20.-Sociedad Agente de Bolsa GPI VALORES Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 21.-NCF Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 22.-LARRAIN VIAL Sociedad Agente de Bolsa S.A.
- 23.-MBA LAZARD Sociedad Agente de Bolsa S.A.

4.1 POBLACIÓN

La población accesible está compuesta por 23 SABS a nivel de Lima Metropolitana.

4.2 MUESTRA

Para establecer el tamaño de la muestra hemos utilizado la fórmula proporcionada por la AID Asociación Interamericana de Desarrollo que plantea lo siguiente:

$$n_i = \frac{(p.q).z^2 \cdot N_i}{E^2 (N_i - 1) + (p.q). z^2}$$

Donde:

n_i = # de elementos en la muestra

N_i = # de elementos en el universo o población

p = probabilidad de que una proporción de la población esté incluido en la muestra.

q = probabilidad de que una proporción de la población no esté incluido como muestra, en este caso $p = q = 0.5$ por tratarse de una población finita.

z = valor de z que define un área en ambas colas combinadas en una distribución normal igual al nivel de significación que controla el error tipo I o α (alfa). Para α controlado en 0.05 el valor de $z = 1.96$.

E = error estándar de la estimación. Se debe controlar a niveles menores a 0.01. Por ejemplo podemos controlarlo a un nivel = 0.09.

Aplicado a nuestra población total de 23 SABS

$$n_i = \frac{(0.5 \times 0.5) (1.96)^2 (23)}{(0.09)^2 (13786) + (0.5 \times 0.5) (1.96)^2} = 19$$

Redondeando:

$n_i = 19$ SABS.

5. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Las Técnicas de recolección de datos que se utilizarán:

- a) Entrevistas a Personas
- b) Las Encuestas
- c) Análisis de Documentos

Los Instrumentos de recolección de datos que se utilizarán

- a) Guía de Entrevista: es un formato diseñado para compilar la información obtenida de las personas que son expertas del tema a desarrollar.
- b) Guía de Encuestas: es un instrumento de compilación de información con relación a las variables con los indicadores.
- c) Fichas Bibliograficas: Instrumento que se utilizará para recopilar datos de las Normas Legales, Administrativas, Libros, Revistas, Periódicos, Trabajos de Investigación en Internet relacionados con Operaciones de Reportes.



F. RESULTADOS

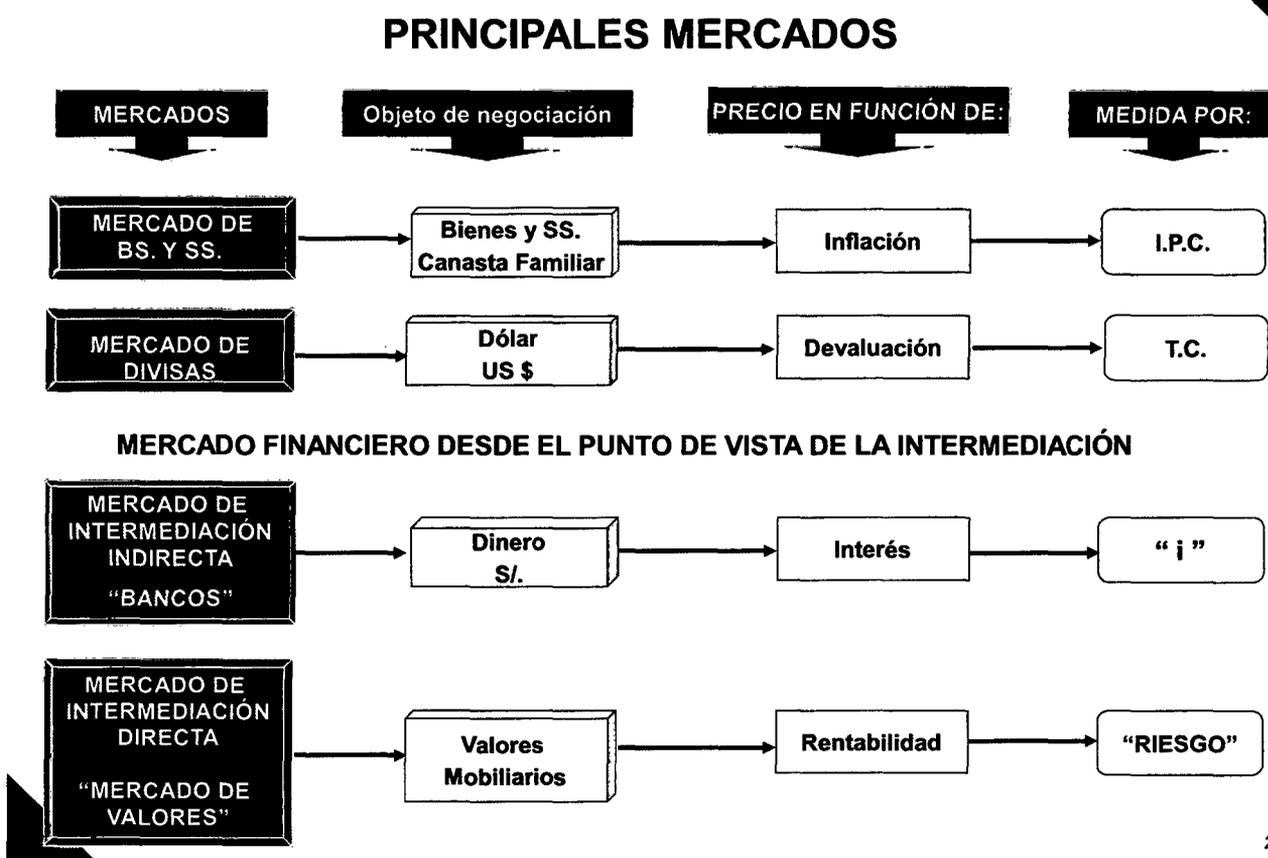
Fin

2. RESULTADOS

Con el objetivo de conocer los resultados obtenidos mostramos además algunos factores macro económicos que actualmente está viviendo nuestro país y que inciden en el crecimiento y desarrollo de las fuentes de financiamiento e inversión de la Bolsa de Valores, e Instituciones de Supervisión y Control en estos últimos años.

CUADRO N° 1

Cuadro de los Mercados de Bienes y Servicios, Mercado de Divisas, Mercado de Intermediación Directa Indirecta.



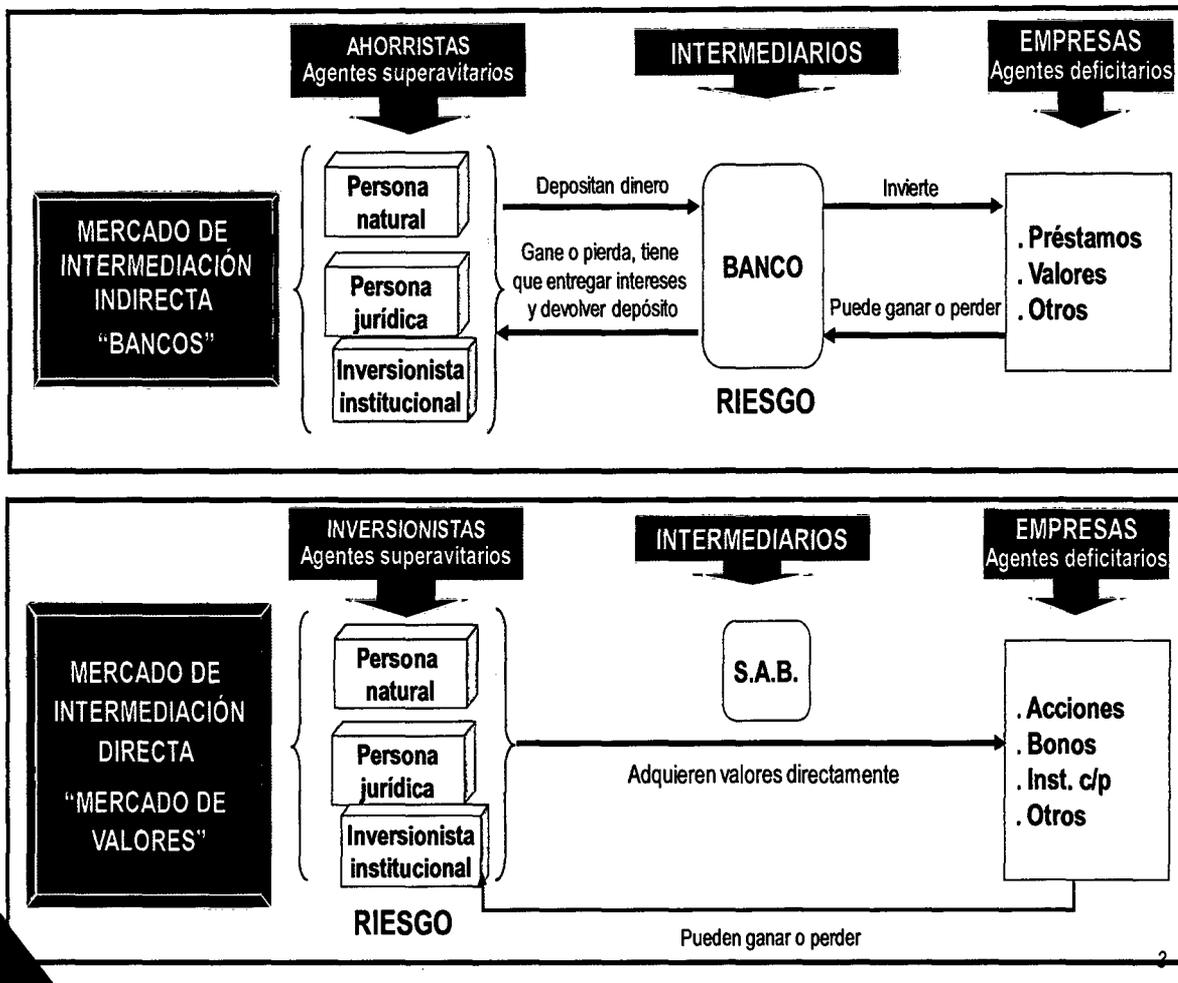
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV.

El factores como la inflación y el tipo de cambio se encuentran relativamente bajos desde hace varios años es de un promedio del tipo de cambio de 2.70 promedio anual al igual de un promedio de inflación del 3% anual.

CUADRO N° 2

Mercado de Intermediación Directa e Indirecta

¿ PORQUÉ SE DENOMINA MERCADO DE INTERMEDIACIÓN INDIRECTA Y PORQUÉ DE INTERMEDIACIÓN DIRECTA?

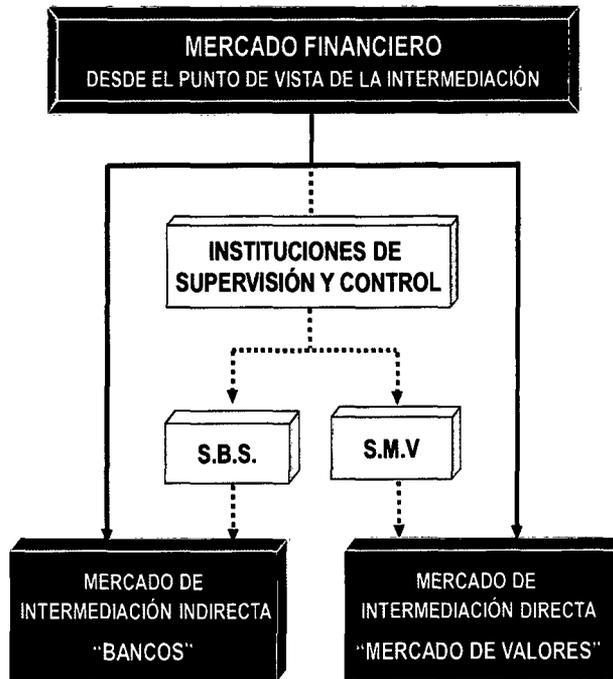


Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV.

La rentabilidad en el Mercado de Intermediación Directa es mayor que el del Mercado de Intermediación Indirecta por el tema de los intermediarios pero a su vez es la de mayor riesgo.

CUADRO N° 3
Instituciones de Supervisión y Control

MERCADO FINANCIERO - SUPERVISIÓN Y CONTROL



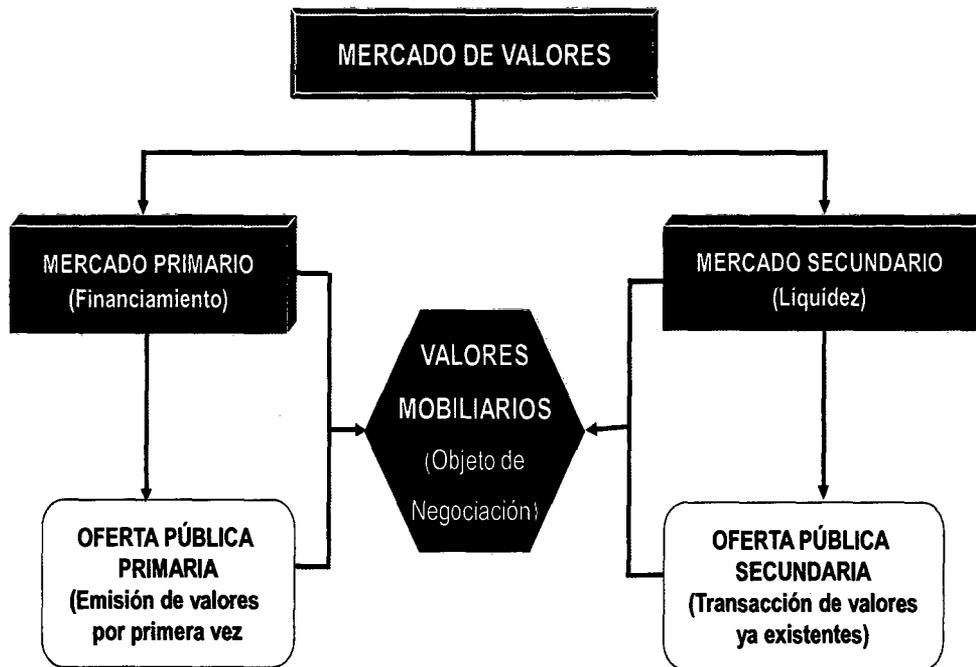
4

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV.

La Banca es Supervisada y Controlada por la Superintendencia de Banca y Seguros SBS mientras que el Mercado de Valores es Supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores SMV en reemplazo a la anterior CONASEV.

CUADRO Nº 4
Mercado de Valores : Mercado Primario y Mercado Secundario.

ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES Y LA NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES



5

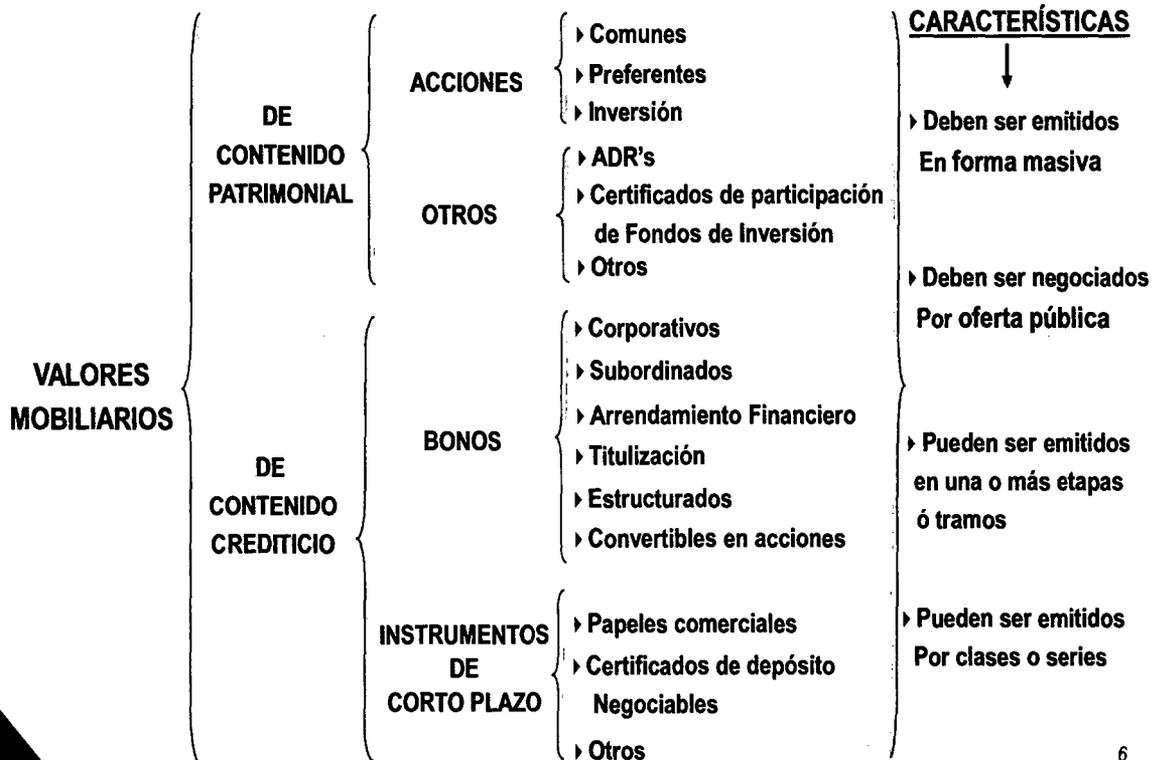
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV

La Primera vez que se emiten valores que son los que buscan **Financiamiento** lo hacen a través del **Mercado Primario**. Cuando se desean hacer transacciones de aquellos valores ya emitidos lo hacen a través del **Mercado Secundario** cuya finalidad es la de conseguir **Liquidez**.

**CUADRO N° 5
Estructura y Características de los Valores Mobiliarios**

ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES MOBILIARIOS

Son valores mobiliarios aquellos emitidos en **forma masiva** y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor



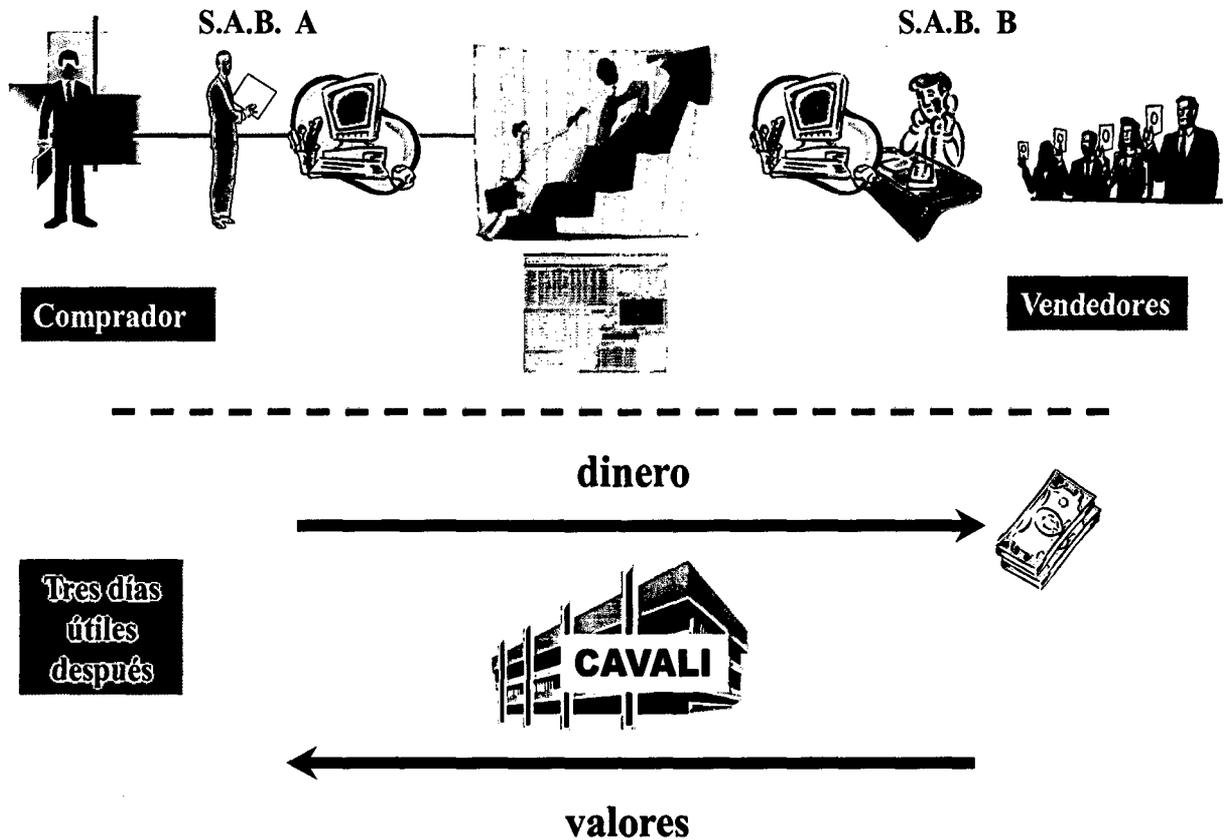
6

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV

Los Valores Mobiliarios son emitidos en forma masiva de contenido Patrimonial (Acciones) o de contenido Crediticio a corto plazo (Papeles Comerciales y Certificados de Depósito) o contenido Crediticio de Mediano o Largo Plazo (Bonos).

CUADRO N° 6
Operación al Contado

Operación Contado



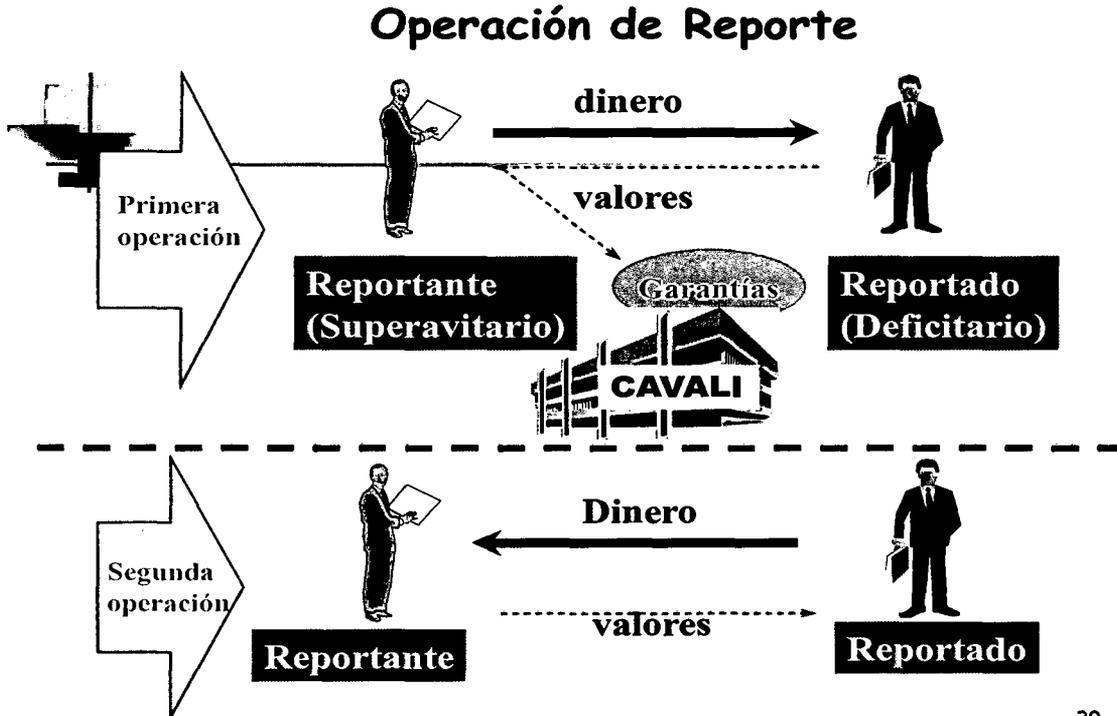
26

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV Mecanismos Centralizados de Negociación. Exposición Miguel Márquez Mesías.

Operaciones al Contado : Compra y venta de Valores inscritos en Bolsa por orden escrita de los comitentes a ser liquidadas dentro de las 24,48 o 72 horas siguientes de la Rueda en que es pactada. T+3 en el caso de acciones y valores representativos de derechos sobre acciones.

CUADRO N° 7

Operación de Reporte



39

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV Mecanismos Centralizados de Negociación. Exposición Miguel Márquez Mesías.

Es el acuerdo entre una persona llamada **Reportante**, quien adquiere acciones de otra denominada **Reportado**, mediante el pago al contado o a plazos a un precio previamente pactado, asumiendo el compromiso de transferirle al Reportado las mismas acciones u otros de la misma clase, en un determinado plazo, a un precio mayor al de la venta inicial que incluye una prima adicional pactada por el uso del dinero que constituye el costo de financiamiento. Por lo tanto es una operación que involucra dos transacciones, la primera al contado o a plazo y la segunda una operación a plazo.

Caso 1 Operaciones al Contado : La Venta El Señor Mario Maguiña cree que las acciones de Backus ya llegaron a su techo por lo cual desea vender 1000 acciones a un precio mínimo de 4.90 por lo cual instruye a INTELIGO SAB con una orden de Venta. Ese día se produce la operación a un precio de 5 soles.

CUADRO N° 8 : Operaciones al Contado: Liquidación de Venta.

INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 105
Lima, 12 Enero 2014				
Señor: Mario Maguiña Mendoza Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío: Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la VENTA de los valores siguientes:				
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario	Importe
1,000	Inversión	Backus	5.00	5,000.00
				0.00
				0.00
Monto de la Operación				5,000.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%	2.50
B.V.L.		B.V.L.*	0.08250%	4.13
		C.A.V.A.L.I.	0.06500%	3.25
		S.A.B.	1.00%	50.00
Sub- total Comisión + Arancel:				59.88
Fondo de Liquidación :			0.005%	0.25
S.A.B.		mínimo	50	
I.G.V.			18.00%	10.82
TOTAL S/.				4,929.30
Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad.				
De Ud.(s) muy atentamente,				
				
INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa				

Fuente: Elaboración Propia

Caso Operaciones al Contado : La Compra El Señor Juan Constantino Colacci cree que las acciones de Backus están baratas a los precios actuales para lo cual desea comprar 1000 acciones a un precio máximo de 5.00 soles por lo cual instruye a INTELIGO SAB con una orden de Compra.

CUADRO N° 9 : Operaciones al Contado: Liquidación de Compra

INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 108
Lima, 14 de Enero 2014 Señor: Juan Constantino Colacci Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío: Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la COMPRA de los valores siguientes:				
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario	Importe
1,000	Inversión	Backus	5.00	5,000.00
				0.00
Monto de la Operación				5,000.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%	2.50
B.V.L.		B.V.L.*	0.08250%	4.13
		C.A.V.A.L.I.	0.06500%	3.25
		S.A.B.	1.00%	50.00
Sub- total Comisión + Arancel:				59.88
Fondo de Liquidación :			0.005%	0.25
S.A.B.	mínimo	50		
I.G.V.			18.00%	10.82
TOTAL S/.				5,070.7
Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad. De Ud.(s) muy atentamente,				
 INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa				

Fuente: Elaboración Propia

Caso 2 Operación de Reporte Rentabilidad : La Compra al Contado T El Señor Juan Constantino Colacci desea invertir su dinero en una alternativa que sea más rentable que depositar su dinero a plazos que paga **TEA 2.5%** por lo que desea invertirlo a un plazo de un año para lo cual acude a una SAB que le recomienda una operación de Reporte que se realiza ese día a un precio de 6 soles.

CUADRO N° 10 : Operaciones de Reporte Inversión: Liquidación compra al Contado T

NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 220
<p>Lima, 14 de Enero 2013, Señor: Juan Constantino Colacci Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío: Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la COMPRA CONTADO T de los valores siguientes:</p>				
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario	Importe
500	Inversión	Milpo C1	6.00	3,000.00
				0.00
				0.00
Monto de la Operación				3,000.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%	1.50
B.V.L.		B.V.L.*	0.01200%	0.36
		C.A.V.A.L.I.	0.01600%	0.48
		S.A.B.	1.00%	50.00
Sub- total Comisión + Arancel:				52.34
Fondo de Liquidación :			0.005%	0.15
S.A.B.	mínimo	50		
I.G.V.			18.00%	9.45
TOTAL S/.				3,061.79
<p>Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad en señal de conformidad De Ud.(s) muy atentamente,</p>				
 NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa				

Fuente: Elaboración Propia

Caso Operación de Reporte : La Venta a Plazos T+360 El Señor Juan Constantino Colacci Reportante al final realiza una Venta a Plazos T+360 a un precio de 6.50 soles con lo cual su rentabilidad anual es una **TEA 4.14%** .

CUADRO N° 11 : Operaciones de Reporte Inversión: Liquidación Venta a Plazos T+360

NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 240-V	
Lima, 14 de Enero 2014 Señor: Juan Constantino Colacci Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío:					
Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la VENTA A PLAZOS T+360 de los valores siguientes:					
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario		Importe
500	Inversión	Milpo C1	6.50		3,250.00
					0.00
Monto de la Operación					3,250.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%		1.63
B.V.L.		B.V.L.*	0.00600%		0.20
		C.A.V.A.L.I.	0.00800%		0.26
		S.A.B.	1.00%		50.00
Sub- total Comisión + Arancel:					52.08
Fondo de Liquidación :			0.005%		0.16
S.A.B.	mínimo	50			
I.G.V.			18.00%		9.40
TOTAL S/.					3,188.52
Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad en señal de conformidad					
De Ud.(s) muy atentamente,					
					
NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa					

Fuente: Elaboración Propia

Caso Operación de Reporte Financiamiento : La Venta al Contado T El Señor Juan Constantino Colacci tiene 1000 acciones de Backus y está dispuesto a pagar el 10% anual en dólares que es menor que el **TEA 25%** que le cobran por un préstamo. Por lo cual acude a la **SAB NCF** que realiza una operación de Reporte al Contado que se realiza ese día a un precio de \$5 la acción. (Liquidez).En la operación de reporte se deja en **Garantía el 20% de la operación a plazos** Ese monto lo puede dejar : a) Dinero en efectivo 100% de su valor. b) Carta Bancaria Fianza al 100% de su valor c)Valores de TVR que valoriza acciones de Backus al 50% de su valor.

CUADRO N° 12 : Operaciones de Reporte Financiamiento: Liquidación Venta al Contado T

NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 220	
Lima, 14 de Enero 2013 Señor: Juan Constantino Colacci Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío: Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la VENTA CONTADO T de los valores siguientes:					
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario		Importe
1,000	Inversión	Backus	5.00		5,000.00 0.00 0.00
Monto de la Operación				\$	5,000.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%		2.50
B.V.L.		B.V.L.*	0.01200%		0.60
		C.A.V.A.L.I.	0.01600%		0.80
		S.A.B.	1.00%		50.00
Sub- total Comisión + Arancel:					53.90
Fondo de Liquidación :			0.005%		0.25
S.A.B.	mínimo	50			
I.G.V.			18.00%		9.75
TOTAL S/.				\$	4,936.35
Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad en señal de conformidad					
De Ud.(s) muy atentamente,					
 NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa					

Fuente: Elaboración Propia

Caso Operación de Reporte : La Compra a Plazos T+360 El Señor Juan Constantino Colacci Reportado al final realiza una Compra a Plazos T+360a un precio de \$5.50 la acción con lo cual el costo efectivo del Financiamiento es **TEA 12.82%**.

CUADRO N° 13 : Operaciones de Reporte Financiamiento: Liquidación Compra a Plazos T +360

NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa				R.U.C. N° 00001 POLIZA N° 250-C	
Lima, 14 de Enero 2014 Señor: Juan Constantino Colacci Dirección: R.U.C. N° Muy señor Mío: Cumplimos con sus instrucciones de Rueda el día de hoy, por cuenta y orden de usted he ejecutado la COMPRA A PLAZOS T+360 de los valores siguientes:					
Cantidad	Clase	Valor	Precio Unitario		Importe
1,000	Inversión	Backus	5.50		5,500.00
					0.00
Monto de la Operación				\$	5,500.00
Comisión según arancel:		S.M.V.	0.05000%		2.75
B.V.L.		B.V.L.*	0.00600%		0.33
		C.A.V.A.L.I.	0.00800%		0.44
		S.A.B.	1.00%		55.00
Sub- total Comisión + Arancel:					58.52
Fondo de Liquidación :			0.005%		0.28
S.A.B.	mínimo	50			
I.G.V.			18.00%		10.58
TOTAL S/.				\$	5,569.10
Agradezco a Ud.(s) haber solicitado nuestros servicios de Agente de Bolsa y le solicitamos remitirnos el duplicado en señal de conformidad en señal de conformidad					
De Ud.(s) muy atentamente,					
					
NCF BOLSA Sociedad Agente de Bolsa					

Fuente: Elaboración Propia

G. DISCUSSION

3
,
o

2. DISCUSION

De los resultados, factores que harán que la bolsa sea más competitiva:

En general los diversos factores que afectan e influyen en el rendimiento no solo en una operación de reporte sino en las diversas operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores en un Mercado como el Peruano que aun es muy pequeño:

Hechos estilizados del Mercado de Valores o segmento de intermediación directa

El mercado Peruano durante los años 2011 y 2012 tuvo un desempeño que se puede decir esta en el promedio pero en el año 2013 fue uno de los más pobres comparados con otros de la región como Chile, México, Colombia , Brasil . Lo mismo sucede con sus volúmenes de negociación⁸ .En otros casos la velocidad de rotación de las acciones operadas en el caso de Peru es de 5 veces mientras que Colombia es de 13 veces y Chile de 15 veces por lo que estas últimas son mas liquidas.

El comportamiento del Mercado de EEUU va saliendo de una recesión y que va quitando poco a poco la inyección de dólares a nivel Mundial para salir de la crisis del 2008.El Mercado Europeo con la Crisis en países como Grecia y España , así como la desaceleración del Gigante que es China quien luego de estar en crecimiento de varios de 2 dígitos en el año 2013 se espera un crecimiento del 7.5% mucho menor al esperado.

Reforma del Mercado de Capitales

La SMV y la BVL han iniciado una agresiva reforma del Mercado de Capitales no solamente es Ley N° 30052 "Ley de las Operaciones de Reporte" que han propiciado sino además una serie de incentivos como la reducción de las Tarifas que observamos en el anexo N°2 que incluye además a CAVALI.

Además el MILA Mercado Integrado Latinoamericano conformado por Peru, Chile, Colombia con los cuales se amplía nuevas oportunidades de inversión.

Se ha adquirido una nueva plataforma tecnológica millenium⁹, existen nuevos índices como los del MILA, se negocian Facturas, aparece un Mercado Alternativo de Valores.

⁸ Thorne Alfredo, Reforma del Mercado de Capitales 7mo Expo Bolsa 4/11/2013.

⁹ Thorne Alfredo, Reforma del Mercado de Capitales 7mo Expo Bolsa 4/11/2013.

miles dependiendo del tamaño de la empresa). Dentro de sus conclusiones lo encierra en la siguiente frase de Winston Churchill : "*Un pesimista ve una dificultad en cada oportunidad, un optimista ve oportunidad en cada dificultad*"

La SMV como Protección al Inversionista

Dentro de los objetivos estratégicos de SMV están la de promover el desarrollo de nuevos instrumentos y la incorporación de nuevos emisores e inversionistas es decir protegiendo al inversionista y generando confianza en el mercado a través de la regulación y la supervisión con el propósito que se genere la eficiencia.

Al trabajar con transparencia con la información de los hechos de importancia, obligando a la presentación de la información financiera en forma trimestral, anual. Asimismo prohibiendo el uso indebido de la información privilegiada, la manipulación en el Mercado de Valores y promoviendo los Principios del Buen Gobierno Corporativo.

Igualmente para con los Agentes de intermediación y las Sociedades Administradoras de Fondos les exige que trabajen con transparencia en defensa de los clientes y del mercado, organizándose de tal manera que disminuyan los riesgos de conflictos sin privilegiar a ninguno de ellos y fomentando la información sobre sus clientes y para sus clientes¹⁰. Mediante el uso de Mecanismos de Protección donde la SMV exige a las SAB entre otros: Liquidez, Solvencia, Capital y Patrimonio Neto Mínimo actualmente S/1356452 ,Garantía Mínima S/723441 y de no cumplirse las condiciones exigidas la SMV puede suspender o revocar la autorización de funcionamiento.

Igualmente la Administración de los Fondos de Garantía es a través de un Consejo Directivo conformado por 2 representantes de SAB y 2 de SMV.

A partir del año 2012 se crea el Servicio especializado en defensa del Inversionista que busca un equilibrio entre las fuerzas del mercado, con el propósito de orientar a los inversionistas para la defensa de sus derechos, promoviendo buenas prácticas para la protección del inversionista en el mercado de valores.

La **Defensoría del Inversionista** igualmente propone medidas informativas y educativas, recibe y canaliza sugerencias y propuestas de los inversionistas y de los participantes en el mercado de valores.

¹⁰ Stucchi López Raygada, Pierino, El Sistema de Defensa del Inversionista 7mo Expo Bolsa 4/11/2013.

Mila como Mercado Regional Mercado Integrado Latinoamericano inicia sus operaciones en el 2011 conformado por Chile, Colombia y Perú quienes en los últimos años han mostrado altos crecimientos del PBI y cifras Macroeconómicas estables. Además ya tienen un acuerdo de integración firmado por México y se está en conversaciones con Brasil y Panamá.

El Mila tiene entre sus ventajas el acceso a los títulos listados tanto en las Bolsas de Lima, Bogotá y Santiago de Chile con las que hay nuevas opciones de inversión, nuevos productos y un mercado mayor cuyo indicador es **S&PMILA40** que monitorea el comportamiento de los precios de las acciones más líquidas que se negocian en el MILA es decir en las Bolsas de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Lima y Bolsa de Valores de Colombia. Al cierre de Marzo del 2012 el listado de constituyentes está conformado por 6 de Perú, 12 de Colombia y 22 de Chile.

6

H. REFERENCIALES

1. **BENAVIDES GONZÁLES, Javier.** *"El Mercado de Valores en el Perú". Serra Puente, Gerardo. Ed.2° 2002.*
2. **CASTELLARES AGUILAR Rolando.** *El ABC del Mercado De Capitales.*Lima 1998.Ed. Centro de Estudios Mercado de Capitales y Financiero
3. **CORONEL SALIRROSAS, Jesús.** *Desarrollo del Mercado de Capitales en el Perú 1985-2002* Tesis de Magíster en Economía. Universidad Nacional Mayor de San Marcos Lima. 2009
4. **CHU, Manuel.** *Fundamentos de Finanzas-Un Enfoque Peruano. Cuarta Edición. 2006.*
5. **Ley N° 30052 "Ley de las Operaciones de Reporte"** *Promulgada el 27 de Junio del 2013 en el Congreso de la República.*
6. **MARTÍN MATO, Miguel.** *Mercado de Capitales : Una Perspectiva Global .* Buenos Aires. 1° edición Editorial CENGAGE Learning. 2010
7. **Olivera Milla Maribel, Olivera Milla Alberto,** *Manual Financiero: Compendio Teórico y Práctico. Estudio Caballero Bustamante 1° edición 2005*
8. **PASTOR PAREDES, Jorge.** *Bolsa de Valores: Operatividad y Valoración Bursátil". 1ª Ed.2011.*
9. **PINEDA GALARZA, John** *Las Medianas empresas en el Mercado Bursátil del Perú. Lima, 2013. Tesis para optar el Grado de Magister . Pontificia Universidad Católica del Perú.*
10. **VARGAS PIÑA, Julio.** *Tratado de Derecho Mercantil Tomo2 "Títulos Valores". 1ª Ed.2004.*
11. **VILLACORTA CAVERO, Armando** *Productos y Servicios Financieros Operaciones Bancarias. 1° edición 2001*

Fuentes Hemerográficas:

12. **Diario Oficial “El Peruano”**. Econ. Indicadores., p 22
13. **Superintendencia Financiera de Colombia** Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia 21/1/2014
14. **SMV “Sistema de Defensa del Inversionista”** López Raygada ,Pierino.Exposición Bolsa de Valores del 4 de Noviembre del 2013.
15. **BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO** Condiciones para el desarrollo del Mercado de Reporto y Préstamo de Valores BID, Dic. 2007.
16. **Resolución SBS N°1067-2005**
17. **Resolución CONSEV N°21-1999-EF.94.10**
18. **Thorne Alfredo, Reforma del Mercado de Capitales** 7mo Expo Bolsa 4/11/2013
19. **Stucchi López Raygada, Pierino, El Sistema de Defensa del Inversionista** 7mo Expo Bolsa 4/11/2013

Fuentes Electrónicas:

20. <http://www.bcrp.gob.pe>
21. <http://www.smv.gob.pe>
22. <http://www.sbs.gob.pe>
23. <http://mef.gob.pe>
24. www.copeme.org.pe
25. www.mintra.gob.pe/codemype.php
26. www.inei.gob.pe

10

I. APÉNDICE

TABLA DE VALORES REFERENCIALES - OPERACIONES DE REPORTE CON ACCIONES vigente a partir del 2 de ENERO de 2012

Tabla N° 1

Acciones de capital

LISTA 1		Al 50% del valor del mercado
	CVERDEC1	VOLCABC1
	FERREYC1	
LISTA 2(*)		Al 40% del valor del mercado
	ALICORC1	IFS
	ATACOBC1	LUSURC1
	AUSTRAC1	MILPOC1
	BAP	MIPLE
	BROCALC1	RELAPAC1
	BVN	SCCO
	CASAGRC1	SIDERC1
	CONTINC1	TELEFBC1
	GRAMONC	TV
(*) También se consideran en la Lista 2 los valores emitidos en el exterior inscritos por un Agente Promotor		
LISTA 3		Al 20% del valor del mercado
	ANDEXBC1	HIDRA2C1
	ANDINBC1	INTERBC1
	BUENAVC1	MIRL
	CARTAVC1	POMALCC1
	CEMLIMC1	POSITIC1
	CORAREC1	SCOTIAC1
	CPACASC1	TEF
	CREDITC1	TUMANC1
	EDEGELC1	VOLCAAC1
	EDELNOC1	

Acciones de Inversión

LISTA 1		Al 50% del valor del mercado
	MINSURI1	
LISTA 2		Al 40% del valor del mercado
	CORAREI1	
LISTA 3		Al 15% del valor del mercado
	BROCALI1	MINCORI1
	CORILINI1	RAURAI1
	LUISAI1	

Elaboración Propia.

REDUCCION DE TARIFAS Y CONTRIBUCIONES EN EL MERCADO DE RENTA VARIABLE AL CONTADO

La Bolsa de Valores de Lima en un trabajo conjunto SMV y CAVALI ha logrado una reducción sustancial de las tarifas y contribuciones del mercado de renta variable al contado las mismas que entran en vigencia a partir del 1° de Noviembre del 2013.

Tabla N° 2

Renta Variable	Bolsa de Valores de Lima	CAVALI	S.M.V
Contado	0.021%	0.04095%	0.0135%
Tarifa para el MAV	0.0105%	Tarifa mínima S/.5 por póliza o su equivalente en Moneda Extranjera 0.02050% Tarifa mínima S/5 por póliza o su equivalente en Moneda Extranjera	0.00675%
Day Trade	0.009%	0.0315% Tarifa mínima S/ 5 por póliza o su equivalente en Moneda Extranjera	0.0135%
Colocación Primaria -Comprador -Vendedor	0.00% (a) 0.00% (a)	0.04095% 0.00%	0.00% 0.00%
Tarifa para el MAV -Comprador -Vendedor	0.00% 0.00%	0.02050% 0.00%	0.00% 0.00%
Ofertas Publicas Opa (Adquisición), OPI (Intercambio), OPC (Compra), OPV (Venta) -Comprador -Vendedor	0.021% 0.021%	0.0525% 0.0525% Adicionalmente Participante ofertante: US\$ 5,000	0.0135% 0.0135%
Agente Promotor	0.021% (b)	0.04095% (c)	0.0135%

(a) La BVL ha exonerado el cobro de su comisión por Colocación Primaria para el comprador y el vendedor hasta el 1° de Junio del 2014.

(b) En todas las operaciones que realice la SAB por cuenta propia la retribución a la BVL la será equivalente al 50% de la tarifa regular.

(c) No se cobrara la Tarifa a las operaciones que realice el participante cuando desempeñe la función de agente promotor.

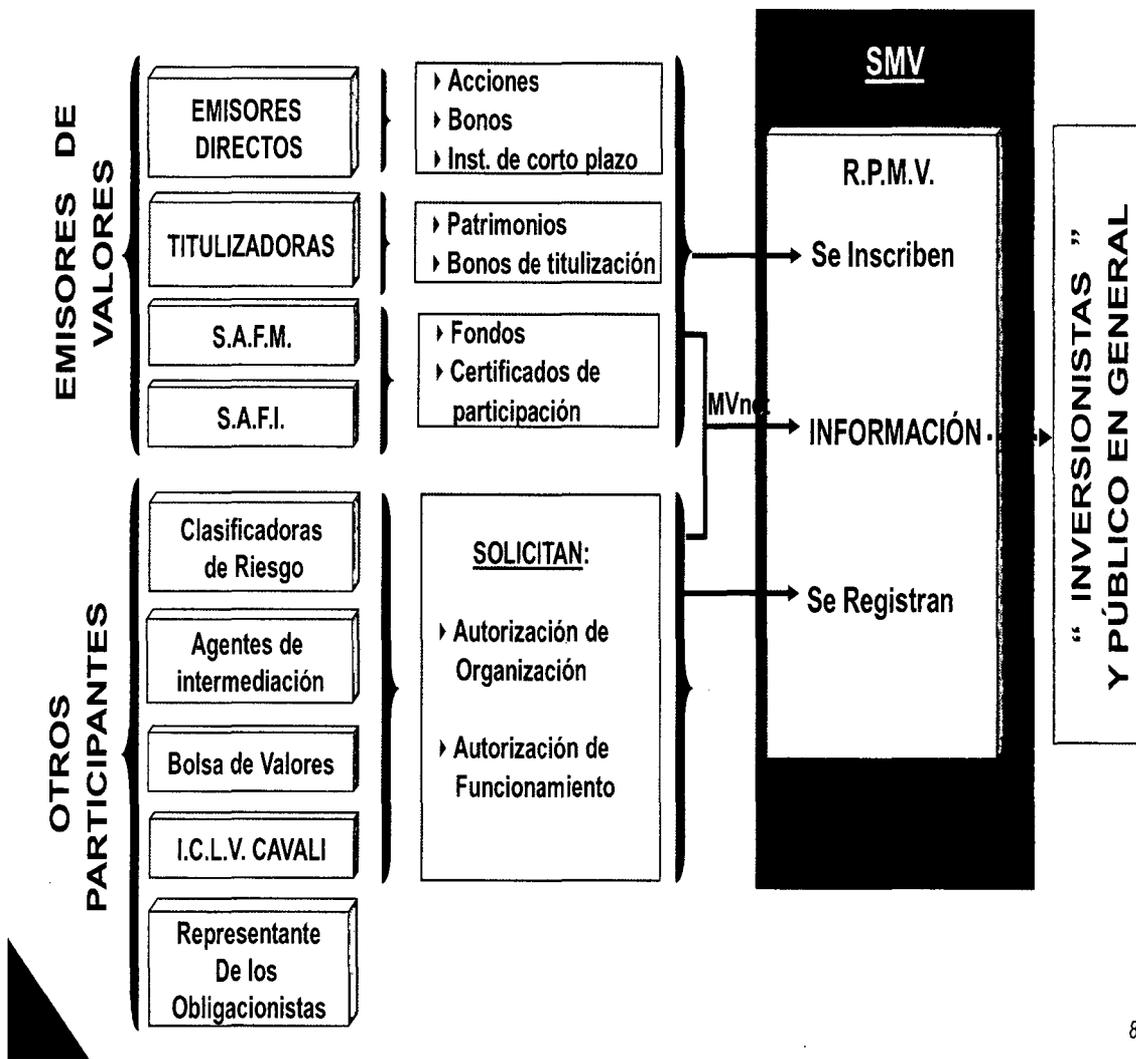
Elaboración Propia

ANEXOS

3

Participantes en el Mercado de Valores

PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV.

ANEXO N° 2

Rol de La SMV en el Mercado de Valores

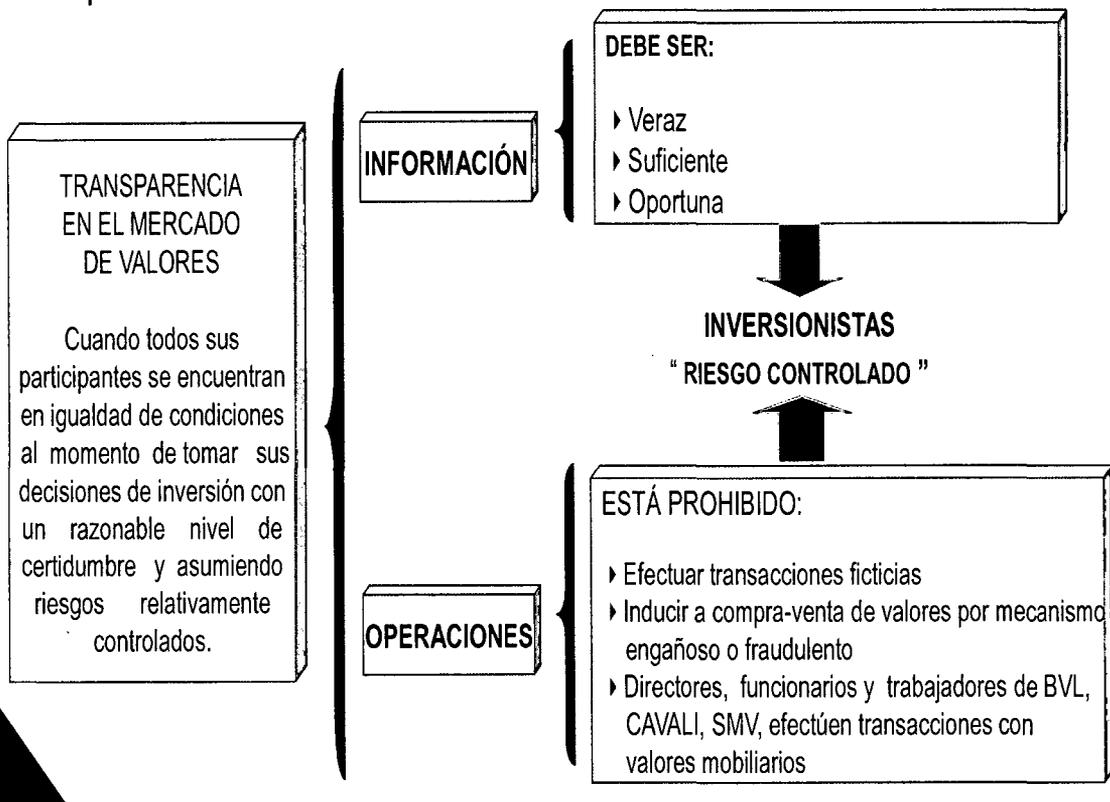


ROL DE SMV EN EL MERCADO DE VALORES

La SMV, tiene como Rol Fundamental, velar por:

- ▶ La transparencia del Mercado de Valores
- ▶ La correcta formación de los precios, y
- ▶ La protección al inversionista

Handwritten signature



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores SMV.