



capitales

LA REVISTA DE PROCAPITALES

Oportunidades para los inversionistas:

TENDENCIAS EN LOS MERCADOS DE VALORES Y FINANCIERO



- Aplicación de los parámetros de la norma antielusiva (Pág. 4)
- El secretario corporativo y su rol en la hora actual (Pág. 6)
- Límites de inversiones en el exterior de las AFP (Pág. 10)

Oportunidades para los inversionistas:

TENDENCIAS EN LOS MERCADOS DE VALORES Y FINANCIERO



El presente artículo brinda un panorama general acerca de las nuevas tendencias que se vienen verificando en los mercados de valores y financiero, principalmente vinculadas con innovaciones tecnológicas y contractuales.

El mercado financiero se encuentra en constante cambio. Dicho cambio viene siendo promovido principalmente por las innovaciones de los agentes, las cuales pueden ser, entre otras, contractuales o tecnológicas. En el primer caso, a efectos de satisfacer las diversas necesidades de financiamiento, los agentes crean nuevos productos y estructuras a fin de contribuir al relacionamiento entre agentes superavitarios y deficitarios. En el segundo caso, la tecnología modifica la estructura del mercado y la forma en la que los servicios se ofrecen.

Teniendo en cuenta lo anterior, el artículo da cuenta de algunas nuevas tendencias en los mercados de valores y financiero vinculadas con innovaciones contractuales y/o tecnológicas. Dicho lo anterior, se advierte que el presente artículo no pretende agotar todas las nuevas tendencias que se vienen desarrollando en dichos mercados ni agota, dentro de los temas elegidos, la problemática vinculada a cada uno de ellos.

Tendencias en los mercados de valores

En primer lugar, tenemos el activismo accionario, que es aquella práctica mediante la cual un inversionista adquiere una participación significativa (no de control) en una compañía y a través de dicha tenencia busca modificar la estrategia de la compañía. Dichas modificaciones buscan principalmente establecer visiones de inversión de largo plazo y poner en agenda intereses diversos a los financieros (e.g., gobierno corporativo, medioambientales, etc.).

Tal como refieren en un reciente artículo Hamdani y Hannes (2019), “dos grandes desarrollos están formando los modernos mercados de capitales: el dramático incremento en el tamaño y la influencia de inversionistas institucionales, principalmente *mutual funds*; y la creciente influencia de *hedge funds* activistas”.¹ Al respecto, en nuestro país ya se evidencia la creciente importancia de los inversionistas institucionales en el mercado de valores. Sin embargo, el activismo accionario es una práctica poco común. No obstante, es posible que en el mediano plazo nos encontremos con accionistas que sin tener el control de las compañías buscan modificar las estrategias de estas.

En segundo lugar, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) ha venido promoviendo desde hace ya algunos años el desarrollo de nuevos vehículos de inversión tales como el Fondo de Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIRBI) y el Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).

Al respecto, de manera general, para que un fondo o patrimonio fideicometido califique como tal: (i) sus certificados de participación deberán ser colocados públicamente por lo menos a 10 inversionistas no vinculados entre sí; (ii) al menos el 70% de su patrimonio debe ser invertido en inmuebles situados en el Perú (o en el extranjero) destinados al arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso, pudiéndose el excedente colocar en depósitos o instrumentos de renta fija; (iii) las inversiones inmobiliarias solo podrán ser enajenadas luego de transcurridos cuatro ejercicios desde su adquisición o construcción; y (iv) la administradora del patrimonio debe distribuir anualmente al menos el 95% de la “utilidad neta distribuable” del ejercicio.

Ahora bien, la exigencia de tener que distribuir una parte importante (casi el 100%) de la denominada “utilidad neta distribuable” se presenta sumamente atractiva para los inversionistas ya que les permitirá poder obtener retornos interesantes en un mediano plazo. Adicionalmente a lo anterior, la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, ha otorgado algunos incentivos tributarios para esta clase de vehículos.

En tercer término, los fondos de inversión en facturas realizan principalmente operaciones de *factoring* logrando obtener ganancias a través de la tasa de descuento y otros tipos de servicios brindados. Teniendo en cuenta que el pago de las facturas es corto, el fondo contará con la liquidez necesaria para poder repartir ganancias a los participantes en plazos cortos. Al igual que en el caso del FIRBI y FIBRA, este producto es bastante atractivo por sus retornos interesantes (comparados con los depósitos bancarios) y el corto periodo de repartición de ganancias.

Adicionalmente a lo anterior, la Ley N° 30532 ha establecido incentivos tributarios para las operaciones de *factoring* (tasa reducida del 5% para personas naturales y empresas unipersonales del exterior que realicen *factoring* a través de fondos de inversión).

En relación con las operaciones de *factoring*, a la fecha existen diversos proyectos de ley que buscan establecer que el periodo de pago de las facturas sea de 30 días, independientemente de la



industria y/o del tamaño de la empresa. Si bien se ha establecido la posibilidad de que se establezca un plazo excepcional mayor, establecer un plazo tan corto de cobro podría desincentivar la realización de operaciones de *factoring* ya que los plazos de descuento serían menores.

Tendencias en los mercados de intermediación indirecta

En este ámbito, los bancos digitales son entidades que brindan servicios financieros de manera 100% digital. Lo anterior implica una mejor experiencia para el usuario respecto del nivel de acceso al servicio, así como mejores condiciones financieras debido a la reducción de costos por parte de la entidad al operar de manera digital. Al respecto, son dos los modelos principales de bancos digitales.

Un primer tipo está constituido por los denominados “*challenger banks*”. En este caso, las entidades financieras han obtenido la licencia de funcionamiento respectiva del supervisor del Estado respectivo, como cualquier otro tipo de entidad tradicional. Teniendo en cuenta lo anterior, se encuentran autorizadas a realizar todas las operaciones que el ordenamiento jurídico respectivo les permita como una empresa supervisada. En este caso, nos encontramos ante una entidad financiera como cualquier otra pero que realiza sus operaciones de manera digital.

El segundo tipo se refiere a los denominados “*neo banks*”. En este caso las entidades, a diferencia de los “*challenger banks*”, no cuentan con una licencia de funcionamiento del supervisor del Estado respectivo. Teniendo en cuenta ello, celebran contratos o convenios con entidades financieras supervisadas, a fin de promover, a través de su plataforma digital, los servicios financieros brindados por las entidades financieras supervisadas con las que se hayan asociado contractualmente.

Por otro lado, el *crowdfunding* es una modalidad de financiamiento en la que plataformas digitales se encargan de promover proyectos de empresas a efectos de que sean financiados por terceros. En sus modalidades no financieras, las operaciones de *crowdfunding* pueden dar derecho a recibir un bien (recompensa) o constituir una simple donación. Por su parte, en sus modalidades financieras, de las operaciones de *crowdfunding* son financiamientos a través de deuda o capital. En estos casos, el riesgo del proyecto es directamente soportado por el inversionista.

A la fecha, existen dos proyectos de ley que buscan regular la actividad de *crowdfunding* en el Perú (en sus modalidades de financiamiento a través de deuda y capital). Al respecto, más allá de los detalles concretos de la regulación que se pretende implementar, la publicación de una ley que regule dicha actividad es positiva, ya que permitirá a los interesados contar con un marco legal específico. Lo anterior reducirá el riesgo respecto de la posible aplicación de la normativa sobre intermediación financiera u oferta pública de valores a este tipo de actividades.

Adicionalmente a lo anterior, se debe buscar que la regulación sea lo suficientemente flexible, en el marco de lo establecido por los *Principios orientadores para la regulación fintech en la Alianza del Pacífico*, para que la industria pueda adaptarse al entorno cambiante de las *fintech*; y establecer medidas tributarias que equilibren el mercado respecto de otros tipos de financiamiento (e.g., exoneración de IGV por el servicio de financiamiento).

En tercer lugar, las criptomonedas son activos digitales que sirven como medios de intercambio para realizar operaciones o adquirir bienes y servicios. La criptomoneda más conocida es el *bitcoin*, pero existen muchas más. Se trata de sistemas descentralizados que se basan en la tecnología *blockchain*. Por ello, no existe una entidad que

respalde ni centralice su emisión, sino que son los propios participantes del sistema los que validan las operaciones realizadas con criptomonedas. Adicionalmente, su valor depende principalmente de la oferta y la demanda que los participantes en el mercado estén dispuestos a pagar por ellas.

A la fecha, no existe regulación en el Perú acerca de las criptomonedas o de la tecnología *blockchain*. Sin embargo, a nivel mundial algunos países han comenzado a regular la emisión de criptomonedas y las operaciones de sus intermediarios (e.g., Alemania, Francia, Estados Unidos, Japón). Incluso *Facebook* ha anunciado la creación de su propia “criptomoneda” denominada libra. No obstante, debido a las características que tendría dicha tecnología (emisión centralizada, valor ligado a una canasta de activos e identificación del titular), libra no calificaría como una criptomoneda.

Por último, en el marco de lo anterior, una herramienta bastante útil para lograr la promoción de las nuevas actividades a las que he hecho referencia, incluso bajo la mirada de los supervisores, es el establecimiento de la denominada “*sandbox*”. Se le llama así a aquel espacio de experimentación que permite a las empresas que brindan alguna solución innovadora para operar temporalmente, pero sujeta a determinado tipo de obligaciones de reporte y/o restricciones respecto del alcance de sus servicios (número de involucrados y/o tipos de servicios). A través de ella como nos dice Herrera y Vadillo (2018),² se busca: (i) establecer un diálogo más directo entre la industria *fintech* en general y los supervisores y reguladores, para entender la naturaleza de los negocios; y (ii) permitir una transición más suave, para que los entes de control se dirijan hacia una supervisión basada en las verdaderas actividades de la industria.

Al respecto, como parte de uno de los dos proyectos de ley sobre el *crowdfunding*, se pretende crear estos espacios tanto a nivel de la regulación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) como de la SMV. Por ejemplo, en el caso de la regulación SBS se propone incorporar una disposición final y complementaria a la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, que señala que la SBS “*puede establecer en el ámbito de sus funciones de supervisión otorgadas por esta y otras leyes, la realización temporal de cualquier operación o actividad a través de modelos novedosos, pudiendo otorgar excepciones a la regulación que les resulte aplicable a las personas naturales o jurídicas que realicen tales operaciones o actividades, así como respecto a las demás disposiciones necesarias para su desarrollo.*”

Conclusiones

En base a lo señalado, puede formularse las siguientes conclusiones:

- a. Los factores para la inversión de los grandes inversionistas en compañías estarán enfocados no solo en rentabilidades a corto plazo sino, y sobre todo, en el mediano y largo plazo, así como en la sostenibilidad de la inversión.
- b. Los pequeños inversionistas buscarán nuevos productos que les brinden rentabilidades a corto plazo e inversiones líquidas.
- c. Las nuevas tecnologías dinamizarán los mercados de valores y financieros ampliando la oferta de servicios y mejorando el acceso a ellos.
- d. Los reguladores deberán optar por una posición conservadora respecto de los nuevos productos o establecer “bancos de prueba” para poder ajustarse a la realidad. 🏠

1 Véase Hamdani, A., y S. Hannes (2019): “*The future of Shareholder Activism*”, *Boston University Law Review*, Vol. 99, pp. 973.

2 Herrera, D. y S. Vadillo (2018): “*Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema Fintech y el sistema financiero*”, pp. 1.