

A

CTUALIDAD JURIDICA

INFORMACIÓN ESPECIALIZADA PARA ABOGADOS Y JUECES

Especial

EN ESTE NÚMERO ESCRIBEN
37 AUTORES
ENTRE OTROS.

ALCANCES Y EFECTOS DE LA LEY DE PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Gunther Gonzales Barrón
Daniel Echaiz Moreno
Carlos Arata Delgado
Marco Martínez Zamora
Giancarlo E. Cresci Vassallo
Beatriz Franciskovic Ingunza

Venta por un solo cónyuge del bien social y otras hipótesis similares

Dos efectos a tenerse en cuenta del IV Pleno Casatorio Civil

Incorporación del delito de feminicidio como tipo penal independiente en el Código Penal

La inconstitucionalidad de la ley que incorporó el homicidio calificado por la condición oficial del agente

El derecho a la propiedad en la jurisprudencia del Tribunal Constitucional

Implicancias de las últimas modificaciones al Reglamento de Comprobantes de Pago

¿Es facultad del registrador evaluar que se cumplan los plazos en caso del aporte de dinero por aumento de capital?

Principio de prueba escrita en la unión de hecho

TOMAS
237
ALBERTO ESTER



ISSN 1812-9552



9 771812 955000 >

GACETA
JURIDICA

Las recientes reformas al mercado de valores peruano Mecanismos para promocionar la participación de las pequeñas y medianas empresas y el nuevo régimen de los inversionistas institucionales

Sandra Violeta ECHAIZ MORENO*

MARCO NORMATIVO

- Ley de Promoción del Mercado de Valores, Ley N° 30050 (26/06/2013): arts. 1 y 3.
- TUO de la Ley del Mercado de Valores - Decreto Legislativo N° 861, Decreto Supremo N° 093-2002-EF (15/06/2002): arts. 5 y 8 inc. j).
- TUO de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, Decreto Supremo N° 007-2008-TR (30/09/2008).
- Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, Resolución Conasev N° 141-98-EF/94.10 (21/10/1998): séptima disposición final.

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, el Estado peruano ha emprendido la tarea de reformar el mercado de valores del país; en tanto que se trata de un ámbito importante para la economía, que reditúa en forma positiva a los inversionistas y participantes del mismo, pero que lamentablemente, cuenta con una regulación un poco desfasada, que no toma en cuenta a los nuevos agentes económicos del mercado, las nuevas tendencias económicas a nivel internacional y los principios de gobierno corporativo que tan relevantes son actualmente, para la organización y desarrollo de las empresas, a nivel interno y externo.

Es así que la norma principal a nivel de mercado de valores que tenemos a la fecha, el Decreto Supremo N° 093-2002-EF "Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores" (en adelante, el "TUO de Mercado de Valores") es una norma que, si bien ha sido

La autora analiza el nuevo régimen de los inversionistas institucionales, así como las nuevas medidas para las pequeñas y medianas empresas que ha incorporado la Ley N° 30050, aspectos que a su criterio son sumamente relevantes y que significarán una apertura del mercado de valores a sectores bastante amplios, pero que encontraban trabas y pocos beneficios para participar en dicho mercado. Así, precisa que en vista de que tales sectores manejan muchos recursos económicos, es necesario que exista una regulación y/o protección normativa diferente para ellos, que los motive a invertir y/u ofertar en el mercado de valores.

TEMA RELEVANTE

modificada a lo largo de los años, procura regular los mismos mecanismos y temas que datan de su principal antecedente: el Decreto Legislativo N° 861 "Ley de Mercado de Valores". Ello demuestra que esta Ley no ha sido actualizada debidamente ni se ha preocupado en incluir nuevos temas que vayan de la mano con la promoción del mercado de valores y/o las nuevas tendencias a nivel de mercado de valores acordes con la globalización de la economía. De igual manera, las leyes complementarias de mercado de valores que existían a la fecha, no se enfocaban en los nuevos temas relevantes, como son el gobierno corporativo, la flexibilización del mercado de valores para determinados agentes económicos o la creación de mercados especiales.

En palabras del actual ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla¹, la actual reforma del mercado de valores promovida

* Abogada *summa cum laude* por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asociada del Estudio Forsyth Abogados. Consultora en Gobierno Corporativo de pequeñas y medianas empresas familiares por la Cámara de Comercio de Lima. Catedrática de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Investigadora académica del Instituto Argentino de la Empresa Familiar.

¹ Cfr. "Ministro Castilla revela detalles sobre su propuesta de reforma del mercado de valores". En: *Diario El Comercio*, 30 de mayo de 2013.

por el gobierno de turno, comprende 5 etapas: i) el perfeccionamiento del régimen de emisiones para empresas grandes, con el objetivo de flexibilizar y hacer más expeditivos los procesos a quienes ya participan en el mercado de capitales; ii) la inclusión en el mercado de capitales de empresas pequeñas y medianas, para quienes hoy resulta complicado u oneroso participar en él; iii) el mejoramiento de los requisitos en una serie de negocios vinculados al mercado de valores; iv) la protección al accionista y la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo; y, v) la homologación regulatoria en el marco de la relación con los países de la Alianza del Pacífico (México, Colombia, Chile y Perú).

En ese sentido, es que con fecha 26 de junio de 2013, se publicó en el diario oficial *El Peruano*, la Ley N° 30050 "Ley de Promoción del Mercado de Valores" (en adelante, la "Ley"); la cual busca ser una norma inclusiva, en el sentido de que se enfoca en flexibilizar los requisitos exigidos para la participación de diversos agentes económicos del mercado de valores y así promover su inserción en el mismo. Esta ley desarrolla las tres primeras etapas de reforma de mercado de valores peruano mencionadas en líneas anteriores, y quedaría pendiente la promulgación de una nueva normativa respecto a los dos últimos aspectos, que probablemente se lleve a cabo en los próximos meses.

Por ello, en el presente artículo analizaremos la Ley recientemente promulgada, centrándonos específicamente en el nuevo régimen para los inversionistas institucionales, así como las nuevas medidas para las pequeñas y medianas empresas. A nuestro parecer, son aspectos sumamente relevantes y que significarán una apertura del mercado de valores a sectores bastante amplios, pero que encontraban trabas y pocos beneficios para poder participar en el mercado de valores. Con estas nuevas medidas, lo más probable es que en los próximos años, el mercado de valores se amplifique y cuente con la participación de más inversionistas institucionales, así como de las pequeñas y medianas empresas.

I. EL NUEVO RÉGIMEN PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Es de destacar que las mypes representan actualmente el sector empresarial mayoritario de nuestro país, significando (según el Ministerio de la Producción) el 99.3% de empresas formales existentes². A esta cifra se le suma las medianas empresas existentes en nuestro país, que son aproximadamente el 0.4% del empresariado nacional, y tenemos que las micro, pequeñas y medianas empresas representan un bloque económico amplio y poderoso que requiere una regulación específica en distintas materias.

Si bien ya contamos actualmente con una ley para mypes³ que

expone beneficios para la formalización y desarrollo de las micro y pequeñas empresas, se ha venido preparando normativa específica que promueva la participación e inclusión de las pequeñas y medianas empresas⁴ en distintos ámbitos del mercado económico actual peruano, ya que constituyen el sector empresarial mayoritario del país. Por tal motivo, es que el Estado peruano se preocupa en tratar legislativamente diferente a este sector, ya que representan una alta tasa de la economía de nuestro país, pero lamentablemente, la legislación actual no les favorece directamente ni promueven ni hacen atractiva su participación en distintos sectores del ámbito de la economía de nuestro país. En ese sentido, y tal como mencionamos en líneas anteriores, uno de los principales pilares de la reforma del mercado de valores peruano estaba relacionado a la inclusión de las empresas pequeñas y medianas en el mercado de capitales, para las cuales resultaba complicado u oneroso participar en él.

A nuestro parecer, esta reforma ya se había empezado a dar cuando en junio de 2012 se creó el Mercado Alternativo de Valores (MAV)⁵, como un mercado alternativo al mercado principal o general de valores que siempre ha existido y que se encuentra regulado por la Ley de Mercado de Valores. Este mercado fue creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de acciones representativas del capital social y valores

² Cfr. MINISTERIO DE LA PRODUCCIÓN. *Estadísticas MYPE*. Lima, 2011.

³ Ver: Decreto Supremo N° 007-2008-TR - Texto Único Ordenado de la Ley de Promoción de la Competitividad, Formalización y Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa y del Acceso al Empleo Decente, más conocida como "Ley MYPE".

⁴ Si bien existe una norma específica para mypes (micro y pequeñas empresas) donde se define a las mismas inclusive, no existe una norma específica donde se defina y desarrolle a las pymes (pequeñas y medianas empresas), solo contamos con normas sectoriales que promueven la participación de las pymes en el mercado.

⁵ Creado a través de la Resolución SMV N° 025-20132-SMV-01 "Reglamento del Mercado Alternativo de Valores - MAV /Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el Mercado Alternativo de Valores", promulgada el 29 de junio de 2013.

ALCANCES Y EFECTOS DE LA LEY DE PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES

representativos de deuda emitidos por determinadas empresas que cumplan con determinadas condiciones establecidas en el reglamento del MAV antes referido⁶.

Como comentamos en una reciente publicación⁷, el MAV se iba a sectorizar en las micro, pequeñas y medianas empresas que requieren financiamiento pero que, por sus características, requerían de condiciones más flexibles que aquellas que se exigen a las posibles empresas que desean ingresar al mercado principal de valores. Por ello la SMV, atendiendo que este sector ocupa el ámbito mayoritario del empresariado peruano vigente y que la legislación comparada ya había regulado satisfactoriamente este tema, es que promueve la creación del MAV. Así, pretende que las pequeñas empresas puedan ingresar finalmente al mercado bursátil y para ello les otorga condiciones más ventajosas, menores requerimientos y menores costos de transacción.

Véase que entre las principales ventajas que ofrece el MAV tenemos las siguientes: se reducen las tarifas con relación al mercado principal hasta en un 50% para emisores y por negociación; se genera un ahorro en relación con los costos de estructuración y asesoría legal ya que se cuenta con formatos de prospecto y contratos estándares; y se generan menores obligaciones y requerimientos de información para las empresas participantes a diferencia del mercado general de valores. Actualmente, ya tenemos una empresa peruana que se arriesgó y listó en

el MAV: la empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar S.A., la cual decidió emitir instrumentos a corto plazo hasta por US\$ 2 millones en un plazo de dos años. Esta es la primera empresa que ha participado en este nuevo mercado, y los buenos resultados que está teniendo la misma, deberían ser una motivación para las pequeñas y/o medianas empresas para que participen en este nuevo mercado de valores.

Tenemos entonces que la reforma al mercado de valores se comenzó a dar con la creación del MAV y la consecuente promoción de las pequeñas y medianas para que participen en este mercado alternativo. Este es aún un mecanismo muy reciente y que requiere de promoción para que las empresas comiencen a participar en él. Sin embargo, la Ley materia de análisis en este trabajo, buscó de manera directa, promover la inclusión de las pequeñas y medianas empresas al mercado de valores, a través de un régimen especial con beneficios y menores requerimientos, que promuevan la participación de las mismas.

De esta manera, el artículo 3 de la Ley señala lo siguiente:

“Artículo 3: Modificación de la tercera disposición final complementaria del Decreto Legislativo N° 1061, Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861

Modifícase la tercera disposición final complementaria del Decreto Legislativo N° 1061,

Decreto Legislativo que aprueba modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, por el texto siguiente:

“TERCERA.- Promoción del desarrollo del mercado de valores

Con la finalidad de promover el ingreso al mercado de valores de nuevas empresas, preferentemente pequeñas y medianas, la SMV se encuentra facultada para aprobar, mediante disposiciones de carácter general, un régimen especial de oferta pública, en el que podrán establecerse:

- a) Menores requisitos y exigencias para la inscripción y la formulación de una oferta.
- b) Menores requerimientos de información durante la oferta y después de realizada esta; y
- c) Tratamiento sancionador.

Asimismo, la SMV se encuentra facultada para exceptuar a estas ofertas de cumplimiento de cualquier obligación o condición prevista en el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores; en el Decreto Legislativo N° 862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; y en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades”.

Vemos a través de esta modificación legislativa, que la Ley busca promover el desarrollo del mercado de valores, específicamente el relacionado a la participación de

6 Entre los requisitos solicitados a las empresas para participar en el MAV tenemos los siguientes: i) domiciliadas en el Perú, que tengan como mínimo tres años de operaciones; ii) con ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos tres años, no deben exceder de S/. 200 millones o su equivalente en dólares; iii) no hayan tenido valores inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV); y, iv) no deben estar obligadas a inscribir sus valores en el Registro Público de Mercado de Valores.

7 Cfr. ECHAIZ MORENO, Sandra Violeta. “El Mercado Alternativo de Valores (MAV) como mecanismo de financiamiento para las empresas familiares peruanas. ¿Es necesaria la reforma de los principios de Gobierno Corporativo en el Perú?”. En: *Revista Jurídica del Perú*. Tomo 143, Gaceta Jurídica, Lima, enero de 2013, pp. 254-255.

las pequeñas y medianas empresas, a través de un régimen especial de oferta pública. Esta norma será el inicio de diversas modificaciones legislativas que se den pronto y que se enfoquen en cumplir este objetivo; ya que si bien esta norma no nos señala reformas en específico, nos da a entender que es un tema prioritario para el Estado peruano, el hecho de generar mayores beneficios a las pequeñas y medianas empresas para promover su inclusión y participación en el mercado de valores.

Por lo tanto, próximamente tendremos un régimen más flexible para las pequeñas y medianas empresas para que puedan participar activamente no solo en el MAV, sino también en el mercado general de valores, donde se establezcan menores requisitos y exigencias para la inscripción y formulación de oferta de las mismas, donde se soliciten menores requerimientos de información durante la oferta y después de realizada la misma, y donde se establezca un régimen sancionador diferente. Inclusive, esta modificación legislativa establece una excepción importante para las pequeñas y medianas empresas, y es que las ofertas públicas presentadas por estas, podrán prescindir de una serie de requisitos que establece la Ley de Mercado de Valores, la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, y la Ley General de Sociedades.

“ Si bien esta norma no señala reformas en específico, da a entender que es un tema prioritario para el Estado peruano, el hecho de generar mayores beneficios a las pequeñas y medianas empresas para promover su inclusión y participación en el mercado de valores. ”

Todos estos aspectos, tal como se encuentran regulados hoy en el mercado general de valores, desincentivan a las pequeñas y medianas empresas a participar en el mismo, ya que se establecen requisitos y exigencias difíciles de alcanzar a las mismas, respecto a temas como la formulación de la oferta, o a la

información que deben presentar durante la oferta y después de realizada la misma; ello sumado a los costos que implica participar en el mercado general de valores, nos da como resultado tentativo que las pequeñas y medianas empresas no encuentran atractivo el participar en el mercado de valores tal como se ha regulado en nuestro país en los últimos años.

II. EL NUEVO MERCADO PARA INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Desde otra perspectiva, la Ley materia de análisis, crea un mercado especial para todas aquellas ofertas públicas que estén dirigidas a inversionistas institucionales, con beneficios y menores requerimientos que promuevan su participación. Sin embargo, antes de empezar a analizar lo señalado por la norma, es necesario que definamos qué es un inversionista institucional, quiénes están bajo estas características, cuál es la importancia de los mismos, y cuál es actualmente la regulación normativa que existe sobre ellos.

1. Definición

Es menester precisar que nuestra normativa nacional actual no define qué es un inversionista institucional; sin embargo, este es un agente económico del mercado con una participación muy activa en el mismo y con el cual, todos hemos estado relacionados alguna vez, en nuestras operaciones diarias, por lo que es necesario saber a quién nos estamos refiriendo. Nuestra doctrina nacional y extranjera si ha desarrollado este tema, y presentaremos algunas definiciones a continuación.

Para Gerardo Serra Puente-Arnan⁸, los inversionistas institucionales constituyen entidades especializadas en el manejo profesional de sus carteras, cuyas decisiones de inversión se basan en mantener diferentes combinaciones de rentabilidad y riesgo. Al igual que los demás inversionistas, constituyen agentes superavitarios que entran en contacto con los agentes deficitarios en el mercado de intermediación directa; sin embargo, tienen la particularidad que los recursos que administran pertenecen a terceros, ya sea producto del ahorro voluntario (sociedades administradoras de fondos mutuos o de fondos de inversión) o compulsivo (administradoras de fondos de pensiones).

Por su parte, Melvin Escudero⁹ nos señala que los inversionistas institucionales son entidades financieras o no financieras que se dedican a la inversión profesional de recursos provenientes de agentes superavitarios (familias, empresas, gobiernos y otras entidades); las cuales están expresamente autorizadas a operar por las entidades reguladoras

⁸ Cfr. SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo. *El mercado de valores en el Perú*. Editorial Cultural Cuzco, Lima, 2002, pp. 528-529.

⁹ Cfr. ESCUDERO, Melvin. "Los inversionistas institucionales peruanos: situación actual y perspectivas". Asociación de Egresados de Universidad del Pacífico (diapositivas), Lima, 2010. Ver: <http://www.ageup.pe/archivos/evento_conferencia/pdf/presentacion/120.pdf>.

y supervisoras de los mercados financieros de capitales (SBS y Conasev); pero también existen entidades que operan en los mercados privados que no requieren autorización expresa de los reguladores y supervisores (Fondos de Inversión, incluyendo Fondos de Capital de Riesgo y Fondos de Cobertura).

Después de haber revisado solo estas definiciones, podemos concluir que los inversionistas institucionales presentan tres rasgos relevantes: i) son entidades especializadas en el manejo profesional de inversiones; ii) todos los recursos que administran pertenecen a terceros (familias, empresas, gobiernos, etc.), y en ningún caso a las entidades mismas; y, iii) consecuencia del punto anterior, manejan grandes cantidades de recursos, producto de las inversiones efectuadas y/depositadas por terceros en las respectivas entidades.

Por lo tanto, los inversionistas institucionales serán entidades que se encargarán de administrar y cuidar el patrimonio de estos terceros y a su vez trabajarán los mismos, buscando la mayor rentabilidad a través de operaciones que impliquen un riesgo. Precisamente, uno de los mecanismos que emplean los inversionistas institucionales para invertir los recursos y buscar rentabilidad, es a través del mercado de valores.

2. Relación de inversionistas institucionales

Si bien nuestra normativa no ha definido qué es un inversionista institucional (que a nuestro parecer consideramos que es un aspecto que sí debería definirse, para poder tener los parámetros generales de las características del mismo), sí ha establecido la relación de personas que son consideradas para nuestra normativa como inversionistas

institucionales. Es una relación amplia, pero que presenta como característica común que en la mayoría de casos, se trata de entidades que se dedican a administrar fondos de terceros.

El artículo 8 inciso j) del TUO de Mercado de Valores, señala que son inversionistas institucionales, "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". Como podemos observar, esta norma deja una opción a la Conasev (hoy Superintendencia de Mercado de Valores - SMV) para que pueda extender esta lista de entidades, de acuerdo a sus propias consideraciones; por lo que si alguna entidad no entra bajo estos supuestos, se tendría que someter al análisis de la SMV.

Por su parte, la séptima disposición final del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios - Resolución Conasev N° 141-98-EF/94.10, también nos señala a las siguientes personas que son consideradas como inversionistas institucionales:

- a) Aquellas a que se refiere el artículo 8, inciso j) de la Ley y las Entidades Prestadoras de Salud a que se refiere la Ley de Modernización de la Seguridad Social en Salud;
- b) La Oficina de Normalización Previsional - ONP, el Seguro Social de Salud - EsSalud y las sociedades titulizadoras;
- c) Los Qualified Institutional Buyer a los que se refiere la Regla 144-A de la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos de América ("U.S. Securities and Exchange Commission" - SEC);
- d) Las demás empresas del artículo 16 de la SBS, no comprendidas en el literal a);
- e) Las personas jurídicas de Derecho Privado o de Derecho Público que tengan como una de sus actividades habituales, la inversión en valores mobiliarios. En el caso de personas jurídicas privadas no estatales, será exigible que cuenten con un patrimonio neto igual o superior a setecientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 750 000,00);
- f) Las personas naturales cuyo patrimonio neto, individual o conyugal, sea igual o superior a dos millones de nuevos soles (S/. 2 000 000,00) y sus ingresos netos individuales o conyugales hayan sido iguales o superiores a setecientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 750 000,00) durante los tres últimos años anteriores a la inversión;
- g) Los miembros del órgano directivo y principal funcionario administrativo y de finanzas de las personas jurídicas señaladas en los numerales anteriores;
- h) Toda persona jurídica en la que todos sus accionistas, socios, asociados, o miembros que corresponda, sean de los señalados en alguno de los literales precedentes; y,
- i) Los fondos y patrimonios autónomos administrados por las personas señaladas en los literales anteriores, cuando la decisión de inversión sea responsabilidad de las mismas, siempre

que el patrimonio neto de tales fondos o patrimonios sea igual o superior a cuatrocientos mil nuevos soles (S/. 400 000,00).

Como podemos observar, esta Resolución de Conasev amplía la lista de inversionistas institucionales e incluye entre ellos, no solo a entidades especializadas, sino que también a personas naturales que se ajusten a las características de la norma. Según la Exposición de Motivos de la misma, se ha ampliado el concepto considerando ahora a aquellas personas que por sus peculiares características cuentan con la facilidad de acceder a la información necesaria para adoptar una decisión de inversión en una oferta de valores y cuentan con los conocimientos necesarios para analizar y evaluar dicha información y entender las implicancias de la inversión que se propone. Por ello, no toma en cuenta si para ello tenga que ser persona natural o jurídica, y este análisis se ha hecho con base en cómo se viene regulando este tema en la legislación comparada.

3. Regulación de mercado de valores para inversionistas institucionales

Hasta hace algunos meses, la normativa nacional específica en mercado de valores había sido escueta en cuanto a la regulación y promoción de la participación de los inversionistas institucionales en el mercado de valores peruano. Las únicas referencias a la definición y regulación de inversionistas institucionales, son las señaladas en el acápite anterior.

Las referencias normativas en cuanto a la participación de los

inversionistas institucionales en el mercado de valores, las encontramos en el TUO de Mercado de Valores y en la Resolución Conasev N° 079-2008-EF-94.01.1. En el artículo 5 de la primera norma mencionada, se precisa que la oferta privada es la oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Con ello pensaríamos que estos inversionistas solo podrían realizar oferta privada en el mercado de valores, pero no es así. En el mercado de valores, existe dos tipos de oferta: pública y privada, la primera puede ser realizada por cualquier tipo de inversionista, entre los que se encuentran los institucionales, pero la segunda, por sus singulares características, se dirige más a que sea efectuada por los inversionistas institucionales. Si bien la oferta privada es mucho más simple que la oferta pública y no implica todos los costes de estructuración de esta, no hay mucha regulación al respecto, por lo que pocos inversionistas deciden participar de esta manera.

Por otro lado, la Resolución Conasev N° 079-2008-EF-94.01.1 "Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados y modifican Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios y el Anexo X del Reglamento de Sanciones", busca regular las ofertas públicas de valores mobiliarios dirigidas exclusivamente al segmento del público constituido por inversionistas acreditados, siendo que la norma define posteriormente quiénes están entre esos inversionistas, calificando entre ellos a los inversionistas institucionales. Por lo tanto, esta norma busca

establecer un régimen especial, con menores requerimientos (como la no intervención de un representante de obligacionistas), para que así se promueva y se proteja la participación de los inversionistas institucionales en el mercado de valores.

4. Nuevo mercado de valores para inversionistas institucionales

Los inversionistas institucionales constituyen un motor fundamental en la economía de nuestro país por las funciones que desarrollan en beneficio de los agentes deficitarios; y como menciona José Antonio Payet¹⁰, también constituyen un motor para el desarrollo del mercado de valores, así no solo cumplen la importante labor de agregar capitales para inversión en el mercado, sino que también son una fuerza que eleva la calidad de la información y eficiencia de los mercados. Sin embargo, el alto grado de sofisticación de estos inversionistas, hace que requieran una protección diferente a los inversionistas individuales, con normas más flexibles que promuevan su participación en el mercado.

Melvin Escudero¹¹ manifestó la importante participación de los inversionistas institucionales en nuestro mercado, señalando algunas cifras resaltantes: i) los fondos de pensiones son los inversionistas más grandes con inversiones que a la fecha superan los US\$ 22,000 millones invirtiendo en todos los segmentos del mercado; ii) los bancos administran una importante cartera de inversiones por alrededor de US\$ 4,000 millones; iii) las compañías de seguros gestionan cerca de US\$ 4,500 millones concentrándose

¹⁰ Cf. PAYET PUCCIO, José Antonio. "El mercado de valores y la protección de los inversionistas". En: *Compendio de Mercado de Valores*. Lima, enero de 2011, p. 563.

¹¹ Cf. ESCUDERO, Melvin. "Los inversionistas institucionales peruanos: situación actual y perspectivas". Ob. cit.

fundamentalmente en instrumentos de renta fija de largo plazo; y, iv) los fondos mutuos administran alrededor de US\$ 5,000 millones enfocándose en el corto y mediano plazo con inversiones en renta fija. Por ello, siendo que los inversionistas institucionales manejan grandes masas de dinero proveniente de terceros, requieren de buenas estructuras y propuestas para poder invertirlos, y el mercado de valores, sería una gran opción para ellos. Téngase en cuenta que este mercado siempre lo ha sido; sin embargo, los inversionistas institucionales quizás aún no encuentren demasiados incentivos para poder participar en él.

Estamos frente a inversionistas sofisticados, que manejan grandes carteras de dinero y que por lo tanto, merecen un régimen diferente, por la repercusión de sus inversiones en nuestra economía peruana. Es por ello que, el Estado peruano consideró necesario crear un régimen normativo que implique la creación de un mercado específico para inversionistas institucionales. La Resolución Conasev N° 079-2008-EF-94.01.1 es el principal antecedente de esta norma ya que creó un régimen especial para inversionistas acreditados, dentro de los que se encuentran los inversionistas institucionales; sin embargo, esta norma apunta directamente a este sector a fin de promover su participación en el mercado, incentivándolos a través de diversos mecanismos y de menores requerimientos.

En relación con este tema, el artículo I de la reciente Ley promulgada establece la creación de un nuevo mercado para inversionistas institucionales y señala lo siguiente:

"Artículo 1.- Mercado de inversionistas institucionales

Las ofertas públicas de valores mobiliarios o instrumentos

financieros dirigidas a inversionistas institucionales pueden efectuarse bajo un régimen excepcional aprobado mediante disposiciones de carácter general por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), en el que se establecen:

- a) Menores requisitos y exigencias para la inscripción y la formulación de la oferta;
- b) Menores requerimientos de información durante la oferta y después de realizada esta; y
- c) Tratamiento sancionador.

Asimismo, la SMV se encuentra facultada para exceptuar a estas ofertas del cumplimiento de cualquier obligación o condición prevista en el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores; en el Decreto Legislativo N° 862, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; y en la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades.

La competencia de la SMV en el procedimiento de inscripción de estas ofertas se circunscribe únicamente a verificar si se han presentado los documentos previstos por la normativa, sin que ello implique un pronunciamiento ni validación sobre el contenido de los mismos. La SMV dispone la inscripción del valor o programa en un plazo no mayor de siete (7) días hábiles.

En ningún caso la constatación de los documentos que se presenten implica, con relación al valor o programa de emisión, la certificación sobre la bondad, la solvencia del emisor ni sobre los riesgos del valor o de la oferta.

Los actos administrativos que dispongan la inscripción de un valor o programa en el marco del régimen excepcional, no resultan impugnables en vía administrativa ni pueden ser objeto de declaración de nulidad por parte de la SMV. Asimismo, no corresponde a la SMV pronunciarse acerca de cualquier reclamo o denuncia sobre tales ofertas, sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales que pudieran corresponder.

La información que se presente a la SMV en el marco de las ofertas a que se refiere el presente artículo, así como la presentada una vez colocados los valores o instrumentos financieros, no es de acceso público. El ofertante o el emisor está obligado a remitir dicha información a los destinatarios de la oferta y a los potenciales inversionistas institucionales que se la soliciten.

Los valores emitidos en el marco del presente régimen solo pueden negociarse entre inversionistas institucionales".

Esta norma hace referencia a que se va crear un nuevo mercado (excepcional) para todas las ofertas públicas de valores mobiliarios o instrumentos financieros que estén dirigidas a inversionistas institucionales; sin embargo, no detalla respecto a cuáles serán las características y los menores requisitos que pida el mismo, por lo que será muy importante esperar la reglamentación para poder entender cuáles serán los rasgos que diferenciarán a este nuevo mercado y lo hagan atractivo para los diferentes inversionistas institucionales que tenemos hoy en día. Téngase en cuenta que no se está creando un mercado de valores diferente, pues

actualmente contamos con el mercado de valores general y el alternativo, sino lo que se está haciendo es establecer un régimen excepcional para estos inversionistas con menores requisitos que promuevan su participación.

Por otra parte, la norma señala que este mercado establecerá menores requisitos y exigencias para la inscripción de la oferta, menores requerimientos de información durante la oferta y después de realizada, y un tratamiento sancionador diferente; lo cual es sumamente importante para los inversionistas, ya que a mayores exigencias, menores incentivos para los mismos para que participen; por lo que a menores exigencias, mayores incentivos para promover su participación en el mercado de valores. De igual manera a como comentamos en líneas anteriores, habrá que esperar la reglamentación para poder efectuar un análisis acucioso y ver realmente los menores requisitos de este régimen.

Este régimen a su vez, ofrece un tratamiento diferenciado para las ofertas dirigidas a inversionistas institucionales, en el cual se les podrá exceptuar de obligaciones exigidas a través de la Ley de Mercado de Valores, de la Ley de Fondos de Inversión y Sociedad Administradoras, y de la Ley General de Sociedades. Esto es un aspecto muy importante, porque denota una protección particular hacia estas ofertas, con menores exigencias, lo cual se revertirá en una mayor participación en el mercado de

valores. En este aspecto también tendremos que esperar la reglamentación para saber de qué supuestos u obligaciones estarán exceptuadas las ofertas dirigidas a inversionistas institucionales.

“La Ley hace referencia a la creación de un nuevo mercado (excepcional) para todas las ofertas públicas de valores mobiliarios o instrumentos financieros que estén dirigidas a inversionistas institucionales; tendrá que esperarse la reglamentación para entender cuáles serán los rasgos que diferenciarán a este nuevo mercado.”

de la misma. De igual manera, se señala que la SMV no se preocupará en ver la bondad, solvencia del emisor o los riesgos del valor o la oferta. Consideramos que hablar de bondad del emisor es un término bastante genérico y poco técnico, por lo que la norma pudo haber empleado una terminación diferente y que se refiera a las características del emisor. Por su parte, la solvencia del emisor y el riesgo de la oferta, serán aspectos que tendrán que evaluar los inversionistas institucionales que decidan participar de las respectivas ofertas.

Téngase en cuenta que la información que presenten los emisores de valores a la SMV será confidencial y no será de acceso público, es decir, solo tendrán acceso los destinatarios de la oferta o los potenciales inversionistas institucionales que deseen participar. Esto supone que en este caso, no será inscrito en el Registro de Valores, a diferencia de las ofertas normales, sino que todo se mantendrá en carácter privado. Por ello, habrá que establecer

Respecto a la competencia de la SMV en cuanto al procedimiento de inscripción de estas ofertas, su labor solo se limitará a verificar si han presentado la relación de documentos solicitados por la normativa, pero no se pronunciarán ni validarán el contenido

el modo a través del cual un inversionista institucional tome conocimiento respecto a las ofertas públicas disponibles que existan en el mercado.

COROLARIO

A modo de conclusión, podemos manifestar que la intención de la norma es positiva, en tanto que su objetivo de promoción del mercado de valores peruano, se hace a través de la inclusión de nuevos mecanismos y/o regímenes que antes no existían en nuestro mercado. Asimismo, esta promoción del mercado de valores se enfoca inteligentemente en sectores amplios de nuestra economía como son las pequeñas y medianas empresas por un lado, y los inversionistas institucionales, por otro, que manejan muchos recursos económicos pero que normalmente no han encontrado incentivos o normas que les favorezcan y que les motiven a participar en el mercado de valores peruano.

Por ello, felicitamos la intención del legislador de dar el primer paso y señalar que se dará toda una normativa especial dirigida a promover la participación de las pequeñas y medianas empresas y de los inversionistas institucionales (como son los bancos, administradoras de fondos de pensiones, administradoras de fondos mutuos, aseguradoras, etc.). Todos ellos manejan muchos recursos económicos, por lo que es necesario que exista toda una regulación y/o protección normativa diferente para estos sectores, que los motive a invertir y/u ofertar en el mercado de valores peruano, dependiendo cada caso.

Ahora solo queda esperar la reglamentación correspondiente para

así poder analizar cuáles son esos menores requerimientos y mayores beneficios que se están otorgando a estos agentes económicos y que motiven su participación en el mercado de valores. Esperemos que esta reglamentación se promulgue pronto y que no sea, como en muchos otros casos de normativas, donde se promulgan leyes, pero por falta de reglamentación correspondiente, las mismas no se terminan aplicando. Sin embargo, viendo la actitud proactiva del Estado en este

tema de reforma de mercado de valores, no consideramos que este sea el caso.

Por lo tanto, la reforma del mercado de valores ya empezó. Ya tenemos un gran avance hace poco con la creación del mercado alternativo de valores, que promueve la participación de determinadas empresas en este sector, con beneficios especiales; pero lo que ahora se busca con esta norma, es otorgar beneficios específicos a las pequeñas y

medianas empresas para que participen en el mercado de valores (en general), lo cual vendrá de la mano a diversas reformas legislativas que se darán en los próximos meses, y también se busca crear incentivos a los inversionistas institucionales, otorgándoles un régimen excepcional con menores requerimientos, para que así decidan invertir los grandes fondos que manejan (entregados por terceros) en el mercado de valores.