

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias Sociales



**GUÍA METODOLÓGICA PARA EL FINANCIAMIENTO
EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MERCADO
DE CAPITALES VÍA LA EMISIÓN DE BONOS**

**Informe de Ingeniería para obtener
el Título de Ingeniero Economista**

Miguel Angel Rodríguez Vargas

**Lima - Perú
1999**

*A Dios, mis padres y hermanos,
por el apoyo que siempre me han brindado
en los caminos que he seguido.*

PRESENTACIÓN

El presente trabajo fue elaborado por el autor a fin de obtener el Título Profesional de Ingeniero Economista bajo la modalidad de Experiencia Profesional, el mismo que está dividido en dos partes.

En la Primera Parte se muestra de manera resumida el Currículum Vitae y la información relativa a la experiencia profesional adquirida por el autor a través de su experiencia en operaciones del mercado de valores.

En la Segunda Parte se presenta el informe de ingeniería denominado “GUÍA METODOLÓGICA PARA EL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES VÍA LA EMISIÓN DE BONOS” el cual tiene como objetivo incrementar el conocimiento de esta interesante alternativa de financiamiento frente a las demás formas de endeudamiento tradicional.

EL AUTOR

PRIMERA PARTE

CURRÍCULUM VITAE

SEGUNDA PARTE

INFORME DE INGENIERÍA

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias Sociales



**GUÍA METODOLÓGICA PARA EL FINANCIAMIENTO
EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MERCADO
DE CAPITALES VÍA LA EMISIÓN DE BONOS**

**Informe de Ingeniería para obtener
el Título de Ingeniero Economista**

Miguel Angel Rodríguez Vargas

**Lima - Perú
1999**

**GUÍA METODOLÓGICA PARA EL FINANCIAMIENTO
EMPRESARIAL A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES
VÍA LA EMISIÓN DE BONOS**

INDICE

Página

INTRODUCCION	1
CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL PERU.....	4
CAPÍTULO II: LA NECESIDAD DE RECURRIR AL MERCADO DE CAPITALES Y LAS DIFERENTES MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	9
Diferentes modalidades de financiamiento empresarial	10
Financiamiento a través de proveedores	11
Financiamiento bancario	11
Créditos bancarios sindicados	11
Financiamiento de la propia empresa (o aumento de capital)	12
Financiamiento de nuevos accionistas (emisión de acciones por oferta privada o pública)	12
Financiamiento por instrumentos de deuda (deuda por oferta privada o pública)	13
CAPÍTULO III: PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA	17
Bonos corporativos	19
Bonos de arrendamiento financiero	20
Bonos subordinados	21
Instrumentos de corto plazo	23
Bonos estructurados	24
Bonos de titulización	25
CAPÍTULO IV: AGENTES COLABORADORES EN LA EMISIÓN	27
Entidad estructuradora	27
Agentes colocadores	28
Empresas clasificadoras de riesgo	29
Representante de los obligacionistas	30
Funciones	31
CAPÍTULO V: LA INVESTIGACIÓN CORPORATIVA (DUE DILIGENCE)	33
CAPÍTULO VI: EL PROSPECTO INFORMATIVO	37
1. Estructura del prospecto informativo	38
Sección I. Portada e índice	39
Sección II. Resumen ejecutivo-financiero	40
Sección III. Factores de riesgo	41
Sección IV. Aplicación de los recursos captados	41
Sección V. Descripción de la oferta	42
Sección VI. Descripción de los valores ofrecidos	43
Sección VII. Descripción del negocio	44

Sección VIII. Información financiera	46
Sección IX. Anexos	47
2. Vigencia y actualización del prospecto informativo	47
CAPÍTULO VII: TRÁMITE DE INSCRIPCIÓN EN CONASEV	49
1. Trámite general	49
2. Trámite anticipado	50
Primera fase: Aprobación del trámite anticipado.....	50
Segunda fase: Inscripción de los valores y/o registro de los prospectos ...	51
Programas de emisión de valores	52
Requisitos para la inscripción de un valor y el registro del prospecto informativo	53
Proceso administrativo dentro de CONASEV	55
CAPÍTULO VIII: PROCEDIMIENTO PARA LA COLOCACIÓN DE VALORES	57
Subasta Holandesa	60
Subasta Discriminatoria (o Subasta Francesa)	60
CONCLUSIONES	64
RECOMENDACIONES	67
ANEXOS	68
ANEXO N° 1 Evolución anual de la oferta pública primaria.	
ANEXO N° 2 Flujograma del Financiamiento por el Mercado de Valores.	
ANEXO N° 3 Tasas de interés – Sistema Financiero vs. Bonos Privados.	
ANEXO N° 4 Bonos del Sector Privado, por moneda y por plazo.	
ANEXO N° 5 Modelo de cuestionario empleado por una Entidad Estructuradora para efectuar Due Diligence para emisiones de bonos.	
ANEXO N° 6 Formato para la emisión de bonos a ser emitidos por sociedades anónimas no pertenecientes al sistema financiero	
BIBLIOGRAFIA.....	93

INTRODUCCION

La urgente necesidad de obtención de recursos por parte de las empresas, hace que las mismas traten de evaluar todas las posibles alternativas de financiamiento siendo el mercado de valores una de las menos utilizadas por la gran mayoría de las empresas peruanas dada la falta de conocimiento o por la imagen de complejidad que tienen algunos administradores sobre dicho proceso.

El presente informe es resultado de un proceso de investigación iniciado por el autor a partir de su experiencia profesional como funcionario encargado de la inscripción de valores emitidos por oferta pública primaria en la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) y como miembro de la comisión encargada de perfeccionar, actualizar y consolidar las normas relativas a la emisión pública de valores la que trajo como resultado la promulgación del actual Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios que entró en vigencia el 01 de enero de 1999¹.

El autor espera, como primer objetivo, incrementar el conocimiento de los administradores y gerentes de finanzas de las empresas nacionales, cualquiera sea su sector y dimensión, para que consideren al mercado de valores como una alternativa interesante y no tan complicada de financiamiento empresarial.

¹ Aprobado mediante Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10 publicado el 21 de octubre de 1998.

Por otro lado, aprovechando la experiencia obtenida a través de operaciones en el mercado nacional, el autor busca, como segundo objetivo, describir de manera sencilla y simple el mecanismo de financiamiento empresarial a través del mercado de valores bajo la figura de la emisión de bonos (instrumentos de deuda con plazos de vencimiento mayores a un año) colocados por oferta pública primaria.

Para cumplir con los objetivos perseguidos, en el primer capítulo se describen los antecedentes de la emisión de instrumentos de deuda en el Perú con la finalidad de introducir al lector en la historia de las ofertas públicas y resaltar los entornos, nacional e internacional, que provocaron la necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento diferentes a las convencionales.

En el segundo capítulo se muestran de manera genérica los principales motivos por los que las empresas han optado por el mercado de capitales en el caso peruano detallando, de manera específica, las diferentes modalidades de financiamiento utilizadas por las empresas para concluir en las ventajas del financiamiento vía instrumentos de deuda a través del mercado de valores.

En el tercer capítulo se describen los principales instrumentos de deuda emitidos por oferta pública que circulan actualmente en el mercado, tales como bonos corporativos, de arrendamiento financiero, subordinados, de titulización, entre otros. Con esta descripción se busca explicar de una manera consolidada y completa las características de dichos instrumentos resaltando aquellas que los hacen atractivos para los inversionistas tales como la exoneraciones tributarias y la negociación secundaria en un mecanismo centralizado.

Los diferentes agentes que “colaboran” junto con el emisor en obtener financiamiento del mercado están descritos en el cuarto capítulo. En esta sección se describe de manera concisa las principales funciones de la entidad estructuradora, del agente colocador, de las empresas clasificadoras de riesgo y del representante de los obligacionistas, dando un especial tratamiento a las funciones de este último debido a la importancia de su rol en defensa de los intereses de los inversionistas.

El quinto capítulo analiza la importancia del “*Due Diligence*”, o diligencia debida, en la construcción de la operación de financiamiento, a cargo de la entidad estructuradora, a fin de que el inversionista pueda tener la información más relevante del futuro emisor. Asimismo, se explican las principales etapas que desarrollan las entidades estructuradoras con el objetivo de hacer más transparente la emisión de los instrumentos a emitir públicamente.

El resultado final de la investigación efectuada por la entidad estructuradora para una emisión de valores viene “consolidada” en un documento elaborado entre dicha entidad y los principales funcionarios del emisor. Este documento, denominado “Prospecto Informativo”, es descrito de manera completa, sección por sección, a lo largo del capítulo sexto.

Las distintas formas de trámites de inscripción de valores en CONASEV, tal como fueron establecidos por el nuevo Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, son descritas a lo largo del capítulo séptimo. En este capítulo el autor pretende describir de manera sencilla todo el proceso interno asumido por el ente regulador a fin que el mercado conozca, desde dentro, el trámite que deben seguir las empresas que optan por el financiamiento mediante la emisión de instrumentos colocados públicamente.

El octavo capítulo describe el procedimiento final que debe cumplir todo emisor, con la colaboración del agente colocador, para asignar los valores en el mercado y obtener los recursos del mismo. En éste capítulo se describen los diferentes procedimientos de colocación de valores y los sistemas de subastas más aplicados en nuestro mercado.

Finalmente, los capítulos noveno y décimo presentan, respectivamente, las conclusiones y recomendaciones a las que arriba el autor luego de analizar todo el proceso de emisión de valores bajo la experiencia peruana.

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES DE LA EMISIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL PERU

La emisión de instrumentos de deuda en el Perú tiene sus antecedentes históricos con el impulso que cobra la Bolsa Comercial de Lima durante 1898 bajo el gobierno de Nicolás de Piérola². Durante dicho año se cotizaron bonos de seis empresas consideradas como de servicios³. En términos de regulación, el primer antecedente lo constituye el Código de Comercio de 1902 que facultaba a las empresas la emisión de obligaciones con determinadas características, pudiendo ser nominativas o al portador, adicionalmente se precisaban otras condiciones en función del tipo de empresa emisora⁴.

Desde entonces, la tradición de emisión de instrumentos de deuda ha estado indiscutiblemente influenciada por el comportamiento de los mercados internacionales. Es así que luego de la crisis financiera que experimentaron las economías desarrolladas en 1929, se emiten nuevas regulaciones para los intermediarios financieros principalmente. Cabe señalar que en 1931, se

² Para una revisión histórica de la evolución del mercado de valores, principalmente del mercado bursátil, se recomienda “La Bolsa de Valores de Lima. 140 años de historia” de Margarita Giesecke.

³ Dichos instrumentos correspondían a tres municipalidades, a la Beneficencia Pública, a la Empresa de Gas de Lima y a la Compañía Peruvian Telephone. Posteriormente se sumaron empresas de otros sectores tales como empresas de manufactura y transformación, así como del sector agrícola, minero y del sector exportador.

⁴ Se precisaba, por ejemplo, que tratándose de empresas de servicios de crédito las emisiones debían ser a plazo fijo y no menores de treinta días, adicionalmente, dichas obligaciones debían ser igual a la cantidad que hubieran empleado y estuviera representada por valores en cartera. Asimismo, en el caso de compañías de ferrocarriles, a las que se quería dar las mismas facilidades que habían tenido en los países desarrollados, no existía prácticamente mayor restricción que la de su emisión nominativa o al portador.

emite la primera Ley de Bancos⁵ como resultado del trabajo de la Misión Kemmerer y se reorganiza el Banco Central de Reserva. Dicha misión fue liderada por el profesor Edwin Walter Kemmerer, quien vino al Perú en 1930 acompañado de otros expertos en materia financiera a solicitud del entonces Banco de Reserva.

No obstante, en materia de valores, no es sino hasta 1968, bajo el gobierno militar de Juan Velasco Alvarado, en que se crea la Comisión Nacional de Valores⁶, teniendo a su cargo todo el proceso de supervisión y regulación, entre otros, de los emisores de instrumentos de capital y de deuda. Sin embargo, es recién en 1981 que se emite la Ley Normativa del Mercado Bursátil, mediante Decreto Legislativo N° 211.

A partir de entonces, el mercado de capitales peruano ha ido evolucionando significativamente y así también lo ha hecho la regulación, la cual ha ido ajustándose a los requerimientos propios de dicho mercado. Desde entonces se ha producido una vasta regulación con la finalidad de hacer más transparente y eficiente al mercado de valores a fin de dotar de mejores mecanismos de protección a los inversionistas.

Como se señaló anteriormente, la evolución del mercado nacional no ha sido ajena al comportamiento del mercado externo. Por ejemplo, durante la década de los ochenta y debido a la crisis de la deuda que experimentaron las economías latinoamericanas, el mercado se caracterizaba por emisiones de bonos de arrendamiento financiero y bonos corporativos los cuales se efectuaban de manera limitada y servían como mecanismo complementario al financiamiento bancario. De otro lado, la globalización de las economías hacia los años noventa, en especial en lo relativo al mercado de capitales, permitió a los mercados de la región intensificar el empleo de instrumentos de deuda, es así que hoy en día, el mercado nacional se caracteriza por un aumento en las emisiones, incluyendo una amplia variedad de

⁵ Antes de la emisión de esta Ley, las empresas del sistema financiero se regían por las disposiciones especiales destinadas a las empresas de crédito contenidas en el Código de Comercio de 1902, el cual ha sido derogado en gran parte por las leyes societarias, financieras y de valores, entre otras.

⁶ Dicha Comisión se crea mediante Ley N° 17020 del 28 de mayo de 1968 e inicia sus funciones a partir de la promulgación del Decreto Ley N° 18302 del 2 de junio de 1970. Hoy se denomina Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Ver Tola Nosiglia, José (1994), pág. 42 y Serra Puente-Arnan, Gerardo (1999), pág. 73.

instrumentos tales como bonos subordinados, instrumentos de corto plazo y más recientemente los bonos estructurados y los bonos de titulización.

A partir de las reformas estructurales iniciadas en el país desde 1991, año en que se liberaliza el mercado financiero y se da un impulso al mercado de capitales, las modificaciones en la regulación buscaron responder a las necesidades de una economía de mercado abierta al mundo globalizado. De esta manera, durante 1991, mediante Decreto Legislativo N° 755, se promulga la Ley del Mercado de Valores así como el Reglamento de Oferta Pública Primaria de Valores Mobiliarios el cual se mantiene vigente hasta el 31 de diciembre de 1998. Con el nuevo marco normativo se observó un incremento en la emisión de valores por parte de emisores privados, sobre todo a partir de 1993 donde se hicieron más notorias las emisiones tanto por el importe emitido como por la variedad de instrumentos.

Asimismo, este incremento era producto de las mejoras en la situación económica del país con relación a la situación de la década pasada, tal es así que en dicha década el importe anual promedio emitido por las empresas privadas bordeaban los US\$ 15 millones frente a los US\$ 427 millones anuales promedio durante la presente década (ver Anexo N° 1). Cabe señalar que durante 1993 las reformas en el sistema financiero se consolidaron con la promulgación de la Ley del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Decreto Legislativo N° 770, mediante la cual se facultó a los bancos y financieras la emisión de bonos subordinados para su cómputo en el patrimonio efectivo.

Por otro lado, el desarrollo del mercado de valores nacional no sólo está ligado a la inserción de la economía en el mercado internacional, sino también al crecimiento del ahorro interno mediante la creación del Sistema Privado de Pensiones y el nacimiento de los primeros fondos mutuos de inversión en valores, ambos en 1993, así como a la definición de las políticas de inversiones que deben seguir las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros, todos ellos conformarían la demanda natural de los instrumentos emitidos por oferta pública dando el surgimiento efectivo de los denominados “inversionistas institucionales”.

Posteriormente, en una segunda etapa de reformas que se inicia con la emisión de una Nueva Ley del Mercado de Valores⁷ y una Nueva Ley de Bancos⁸, hacia fines de 1996, se observa un cambio en el rol de los supervisores. Tratándose de la CONASEV, en octubre de 1998 se emitió un Nuevo Reglamento de Ofertas Públicas⁹, que en comparación con el reglamento previo marcaba un cambio en la tendencia del regulador. De esta manera se puede señalar que mientras en una etapa previa, el supervisor se caracterizaba por determinar el nivel de riesgo del emisor, en la etapa posterior buscaba más bien que fuera el mercado el que determinara dicho nivel de riesgo.

Es así que en la primera etapa CONASEV se encargaba de la "**autorización**" de las emisiones de valores, dicho trámite implicaba que, además de supervisar que las ofertas cumplieran con los principios de transparencia e información en los documentos puestos a disposición de los potenciales inversionistas, el órgano regulador analizara la situación económico-financiera de los emisores, evaluando la solvencia de los mismos. Este proceso consistía principalmente en evaluar el riesgo crediticio o de incumplimiento de pago del emisor, tanto del principal como de los intereses vinculados a los valores a emitir¹⁰.

La segunda etapa, se produce con la entrada en vigencia del Sistema de Clasificación de Riesgos¹¹, donde las empresas clasificadoras eran las encargadas de determinar, según una metodología de clasificación aprobada por CONASEV, el riesgo de incumplimiento del emisor respecto a las condiciones de los valores a emitirse por oferta pública primaria. En consecuencia, la función específica de la CONASEV es velar por el cumplimiento de la transparencia en la presentación de información por parte de los emisores disponiendo la

⁷ Esta Nueva Ley fue aprobada mediante Decreto Legislativo N° 861 el 21 de octubre de 1996

⁸ La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 aprobada el 6 de diciembre de 1996 y posteriormente modificada por la Ley N° 27008 del 5 de diciembre de 1998 y Ley N° 27102 del 6 de mayo de 1999.

⁹ Ver nota 1.

¹⁰ El riesgo crediticio o *default risk* está referido a la incapacidad de un deudor o de un emisor de cumplir en el plazo y condiciones pactadas, los pagos correspondientes al principal e intereses, sea del crédito o de una emisión. Tratándose de los instrumentos de deuda, dicha evaluación es realizada por agencias especializadas, tal como Moody's o Standard & Poor's. Véase Fabozzi, F. et al., (1991) pág. 33.

¹¹ Dicho sistema se crea con el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo aprobado por Resolución CONASEV N° 409-94-EF/94.10 el cual ha sido modificado en 1998. Actualmente la metodología de

"inscripción" de los valores en el registro publico que dicha entidad administra, denominado actualmente como Registro Publico del Mercado de Valores, previa evaluación del riesgo por parte de los agentes privados.

Actualmente, con la entrada en vigencia el 01 de enero de 1999 del nuevo Reglamento de Oferta Publica Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, se trata de elevar el nivel de transparencia de las transacciones que se lleven a cabo en el mercado primario o secundario, con el fin de incrementar la confianza de los inversionistas en el mercado de valores al contar con señales claras sobre las cuales puedan tomar las mejores decisiones y de esta manera, lograr que el mercado de valores se convierta en un mecanismo eficiente de canalización de recursos y con un mayor numero de participantes que se beneficien de las ventajas del mismo.

CAPÍTULO II

LA NECESIDAD DE RECURRIR AL MERCADO DE CAPITAL Y LAS DIFERENTES MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

Siempre, en algún momento de sus operaciones, una empresa tendrá que verse en la necesidad de obtener financiamiento, ya sea para mantener o aumentar el nivel de sus operaciones (capital de trabajo), para desarrollar nuevas inversiones en mejores condiciones (proyectos de inversión), para sustituir un tipo de financiamiento por otro menos oneroso o de mejores plazos (reestructuración de pasivos) o para dirigirlo a otros tantos destinos, es en ese momento cuando los gerentes financieros evalúan la manera más eficiente de obtener recursos para satisfacer dichas necesidades (ver Anexo N° 2).

En el país un alto porcentaje de la totalidad de emisores de ofertas públicas de valores han dirigido los recursos captados a satisfacer tres tipos de necesidades: i) reestructuración de pasivos, ii) financiamiento de capital de trabajo, y iii) financiamiento de proyectos de inversión específicos.

De la evaluación de las ofertas públicas de deuda ofrecidas al mercado, se observa que aproximadamente el ochenta por ciento de las emisiones ha sido destinado a la reestructuración de pasivos, esto debido a que durante gran parte de la década pasada y la primera mitad de la presente, la mayoría de las empresas tenían como principal (por no decir

única) fuente de financiamiento a los créditos otorgados por el sistema financiero, el cual era de plazos cortos y tasas considerablemente altas.

Es a partir del desarrollo que muestra el mercado de capitales durante la presente década, que los empresarios evalúan la posibilidad de recurrir al financiamiento mediante la emisión de instrumentos como una modalidad complementaria al financiamiento bancario, el cual les permite acceder a menores costos financieros y a plazos mayores a los ofrecidos por los bancos (ver Anexo N° 3).

Por otro lado, en dicho periodo, un pequeño porcentaje de los emisores (aproximadamente un 12%) han destinado los recursos captados a financiar capital de trabajo y un porcentaje también menor (aproximadamente 8%) los ha destinado al financiamiento de proyectos específicos. Sin embargo se estima que para los próximos años, estas proporciones deben ir en aumento.



Fuente y elaboración: CONASEV

Diferentes modalidades de financiamiento empresarial ¹²

Frente a la necesidad de financiamiento los empresarios buscan la forma menos onerosa de obtenerlo y evalúan las distintas alternativas que ofrece el mercado, desde la forma más

¹² Una interesante descripción de las alternativas de financiamiento de grandes corporaciones para Estados Unidos puede ser revisada en Fabozzi, F. *et al.* (1996).

simple hasta la que requiere de mayor tiempo e inversión. En ese sentido, de acuerdo al importe a financiar y a la cantidad de recursos de los propios accionistas, se puede optar por distintas formas de financiamiento entre las que podemos mencionar:

1. Financiamiento a través de proveedores.

Es utilizado por la totalidad de las empresas, pero sólo sirve para obtener recursos muy limitados, no puede ser utilizado de una manera constante, implica un mediano conocimiento de la empresa que nos financia y es por un plazo muy corto. La facilidad de este financiamiento es que no requiere mucho tiempo e inversión en su elección y por lo general la contraparte no exige garantías.

2. Financiamiento bancario

Es utilizado por todas las empresas, requiere una evaluación previa por parte del banco, la exigencia de garantías en varios casos conforme al monto, plazo del préstamo y tamaño de la empresa y según ello el costo financiero puede ser mediano o alto. Tiene la ventaja de poder ayudar a financiar a la empresa por importes considerables. En nuestro país, esta modalidad constituye la forma tradicional de financiamiento empresarial.

3. Créditos bancarios sindicados

Es similar al anterior pero sólo es utilizado por empresas grandes con un prestigio reconocido, se efectúa por importes considerables. El financiamiento es ejercido por un *pool* de bancos (sindicato de bancos) y los que se distribuyen el importe a financiar asumiendo el riesgo en partes proporcionales.

La ventaja del crédito sindicado es que a través de él se puede conseguir una reducción en la tasa a pagar por los créditos, lo que lo convertiría en una buena alternativa de financiamiento, dependiendo del tamaño de la empresa y del importe a financiar. Este sistema no ha sido muy utilizado en nuestro medio. Adicionalmente, algunas empresas más importantes del país ya han llegado a los límites máximos que la ley les permite

obtener a través del sistema financiero, lo que las obligaría a no poder recurrir a créditos adicionales del sistema.

4. Financiamiento de la propia empresa (o aumento de capital)

Es utilizado mientras los accionistas originales, fundadores de la empresa, tengan recursos suficientes o cuando consideran que el costo de oportunidad de su inversión es más alto en la propia empresa que en otros proyectos. Este financiamiento se hace efectivo a través de la capitalización de reservas, utilidades acumuladas o aportes de capital. La ventaja fundamental consisten en que los accionistas mantienen la propiedad de la empresa y en consecuencia, no comparten con terceros inversionistas las utilidades que se generan.

5. Financiamiento de nuevos accionistas (emisión de acciones por oferta privada o pública)

Esta modalidad de captación de recursos es efectuada a través de la emisión de dos tipos de valores: las acciones comunes (con voto) y las acciones preferenciales (por lo general sin derecho a voto). Han sido pocas las empresas peruanas que han utilizado esta modalidad de captación de recursos, sin embargo, es una de las formas menos costosas de financiarse utilizando el mercado de valores siempre que la empresa emisora tenga un historial conocido y una clara y conocida política de dividendos, de lo contrario los precios pagados (con descuento sobre el valor nominal de la acción) por los potenciales inversionistas puede hacer que no se capten todos los fondos deseados por la empresa encareciendo de sobremanera los fondos.

Bajo esta modalidad los accionistas originarios tienen que compartir la propiedad con nuevos inversionistas, pero dependiendo de las acciones a emitir, por ejemplo con la emisión de acciones preferenciales sin derecho a voto, se pueden obtener recursos sin el temor a que la administración y los objetivos de la empresa tengan que ser modificados.

La utilización de esta modalidad de financiamiento obliga a la empresa al listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima y en CONASEV, así como el informar periódicamente al mercado sobre su situación financiera u otras de interés.

En conclusión, entre las ventajas que otorga la emisión de acciones por oferta pública primaria está la inexistencia de cargas fijas, lo que la hace menos vulnerable dado que los dividendos a pagar son producto de las utilidades generadas. Asimismo, no se tiene una fecha de vencimiento para el pago de los aportes recibidos al momento de la suscripción de las acciones, sólo al momento de la liquidación de la empresa cada accionista podrá recuperar su inversión inicial con los incrementos o descuentos respectivos.

Finalmente, a nivel de la recuperación de la inversión en el mercado secundario, las acciones adquiridas por oferta pública tienen la ventaja de estar inscritas en una bolsa de valores lo que permitiría una rápida transferencia ante la necesidad de liquidez obteniendo una mayor rentabilidad en caso la empresa haya mejorado su situación. Asimismo, la cotización de las acciones una empresa en Bolsa le crea a la figura de una empresa transparente y en cierta medida esto hace que aumente su capacidad crediticia frente al mercado.

6. Financiamiento por instrumentos de deuda (deuda por oferta privada o pública)

Esta modalidad de financiamiento ha sido la más utilizada por los emisores de oferta primaria en nuestro país. Si bien implica la obligatoriedad por parte del emisor del pago de intereses y principal, el costo financiero que involucra es inferior al financiamiento bancario. Además tiene la ventaja, a diferencia de la emisión de acciones, de que los accionistas originarios no comparten la propiedad de la empresa con los tenedores de los instrumentos de deuda.

En el ámbito de la oferta pública, esta opción ha sido tomada por empresas de mediana y gran envergadura por importes iguales o superiores a los cuatro millones de dólares y por plazos mayores a los tres años. Esta operación implica necesariamente la contratación de varios agentes conexos (representante de los obligacionistas, agente colocador, empresas

clasificadoras de riesgo, entre otros) así como la obligatoriedad de presentar información periódica al mercado y la necesidad del listado de los valores en un mercado secundario a fin de dar liquidez a los mismos.

Otra de las ventajas de la emisión de instrumentos de deuda, específicamente mediante la emisión de bonos en sus distintos tipos, es obtener un plazo de endeudamiento mayor al otorgado por un financiamiento bancario (en promedio de tres a cinco años). Asimismo, como ya se ha mencionado, en promedio la tasa de interés (cupón) a pagar por los bonos es menor a la tasa activa y mayor a la tasa pasiva ofrecidas por el sistema financiero, lo que beneficia al emisor y hace más atractivos a estos valores para los inversionistas.

La emisión de bonos, y obligaciones en general, tiene la ventaja de no necesitar la constitución de garantías específicas en caso que el importe a financiar no supere al Patrimonio Neto de la empresa.

Por otro lado, los bonos poseen beneficios tributarios especiales, siempre que se emitan por oferta pública, en lo relativo a los intereses que devenguen y/o el reajuste de capital en caso se negocien en un mecanismo centralizado de negociación. Dichos beneficios están referidos a la exoneración del pago del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2002. Asimismo, la negociación en un mecanismo centralizado aumenta su liquidez haciéndolos más atractivos para los inversionistas.

Otra ventaja a resaltar de la emisión de bonos y demás instrumentos de deuda o capital es que existe una demanda no satisfecha por parte de los inversionistas institucionales sobre este tipo de valores. En ese sentido, mientras estos valores cumplan con los requisitos necesarios para que estos agentes los adquieran, no existirá el riesgo de su no colocación.

Como describe el autor más adelante, en el mercado peruano existen varios tipos de bonos colocados por oferta pública primaria, ellos son los bonos de arrendamiento financiero destinados exclusivamente a financiar operaciones de arrendamiento financiero o leasing, los bonos corporativos los cuales principalmente han sido emitidos para financiar la reestructuración de pasivos, la adquisición de capital fijo o el financiamiento

de proyectos de empresas no financieras, los bonos subordinados emitidos por algunos bancos, financieras y empresas de seguros, se ha destinado a financiar las operaciones normales de dichas empresas.

Pero no sólo se pueden encontrar ventajas en la emisión de instrumentos de deuda por oferta pública, entre las desventajas están la necesidad de contratar a terceras personas (empresas clasificadoras, representante de los obligacionistas, agente colocador, entidad estructuradora, gastos legales y otros) lo que implica un aumento en los costos de la emisión los mismos que no pueden ser transferidos al inversionista.

Esto ha limitado y sigue limitando el número de emisiones en los últimos años, pero estos costos fijos en su mayor parte se pueden diluir dependiendo del monto a financiar, en ese sentido se observa que puede ser atractiva la emisión de deuda por oferta pública cuando el monto a financiar supera los cuatro millones de dólares¹³.

De la evaluación de las alternativas planteadas, dependiendo del nivel de operaciones y pasivos, las principales empresas peruanas han optado por la emisión de instrumentos de deuda mediante oferta pública primaria como complemento o una alternativa al financiamiento bancario.

Por otro lado, de manera descriptiva, en los siguientes cuadros se presenta un resumen de las principales barreras de acceso que enfrentan las empresas para obtener financiamiento en las diferentes alternativas planteadas y un análisis comparativo relativo al costo que significan dichas alternativas.

¹³ Un estudio elaborado por CONASEV en 1997 mostraba que el importe mínimo de una emisión de bonos por oferta pública (a un plazo de 3 años y un cupón igual al promedio del sistema) podría ser de US\$ 1,5 millones, sin embargo, hasta la fecha ninguna empresa ha emitido valores de deuda con dicho importe, el menor importe conocido por bonos ha sido de US\$ 4 millones (BASA, Carbolán, Financiera Daewoo, América Leasing, entre otras).

Barreras de acceso	Financiamiento de Proveedores	Financiamiento Bancario	Crédito Bancario Sindicado	Financ. de la propia empresa (aumento de capital)	Financ. de nuevos accionistas (emisión de acciones)	Financiamiento por deuda (oferta pública)
Gastos administrativos altos			X		X	X
Volúmenes importantes			X		X	X
Financ. a mediano y largo plazo		X	X	X	X	X
Const. de garantías específicas		X	X			
Se comparte la propiedad				X	X	
Clasificación de riesgo						X
Trámites administrativos					X	X
Dar información al mercado					X	X

Costos*	Financiamiento de Proveedores	Financiamiento Bancario	Crédito Bancario Sindicado	Financ. de la propia empresa (aumento de capital)	Financ. de nuevos accionistas (emisión de acciones)	Financiamiento por deuda (oferta pública)
r_1	X					
r_2				X		
r_3						X
r_4					X	
r_5			X			
r_6		X				

(*) $r_1 < r_2 < r_3 < r_4 < r_5 < r_6$

Como se puede observar, el financiamiento por proveedores es el que menos barreras enfrenta y el que menos costo representa, sin embargo, dicho financiamiento en por volúmenes poco significativos y a plazos muy cortos.

Por otro lado, el financiamiento a través de nuevos accionistas (emisión de acciones) y por la captación de deuda por oferta pública presentan mayores barreras a la entrada, pero a su vez, en función a los volúmenes y a los plazos a financiar, observamos que dichas modalidades representan menores costos con relación a los créditos del sistema financiero.

CAPÍTULO III

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA

Las empresas del sector financiero y no financiero que han ingresado al Mercado de Valores han elegido la emisión de los instrumentos de deuda, más específicamente a través de la colocación de bonos en sus diferentes modalidades, para obtener recursos directamente de los agentes superavitarios representados principalmente por inversionistas institucionales los que por excelencia son las AFPs, los fondos mutuos y las empresas de seguros (ver Anexo N° 4).

Los bonos son una especie dentro del género de las obligaciones, estas últimas están reguladas específicamente por la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887. Asimismo, dicha ley se aplica en forma supletoria si los valores se ofrecen por oferta pública o si el emisor es una empresa del sistema financiero o del sistema de seguros, en dichos casos su condición de supletoria es sobre la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 y la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702, en adelante Ley General, respectivamente.

La Ley del Mercado de Valores denomina bono a aquella obligación cuyo plazo de vencimiento es mayor de un año. Toda emisión de bonos requiere de la designación de un representante de los futuros tenedores denominado Representante de los Obligacionistas.

Cualquier bono puede ser emitido bajo la forma de nominativo, a la orden o al portador, sin embargo, únicamente los bonos nominativos y a la orden emitidos por oferta pública primaria registrados en CONASEV y negociados en un mecanismo centralizado de negociación tienen un tratamiento tributario especial al estar exonerados del pago al Impuesto a la Renta por los intereses que generen o por la ganancia de capital proveniente de su venta hasta el 31 de diciembre del año 2002.¹⁴

Asimismo, únicamente los intereses generados por los bonos nominativos emitidos por oferta pública por empresas peruanas gozan de la exoneración al pago de Impuesto General a la Ventas (IGV) hasta el 31 de diciembre de 1999.¹⁵ Se puede deducir que estos beneficios tributarios han colaborado fuertemente a la existencia de importantes emisiones de bonos los cuales cumplen con las características exigidas para obtener dichos beneficios (ofrecidos públicamente, ser nominativos y estar registrados en un mecanismo centralizado de negociación), con ello se ha logrado que se incentive el mercado de capitales, como era la intención de estas exoneraciones, sin embargo, llegará un momento en que dejen de existir estos beneficios no pudiéndose determinar cuánto afectará este cambio a las futuras emisiones.

Por otro lado, un significativo porcentaje (superior al 90%) de los bonos emitidos se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta e inscritos en una institución de compensación y liquidación de valores (CAVALI ICLV S.A.¹⁶) y una menor proporción se encuentran representados por títulos físicos (los mismos que son al portador) y corresponden básicamente a los bonos de arrendamiento financiero.

¹⁴ Texto Unico Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, Decreto Supremo N° 054-99-EF, publicado el 14 de abril de 1999. En dicha norma también se establece la exoneración a las ofertas privadas que cumplan con los incisos a) y b) del artículo 5° de la Ley del Mercado de Valores y siempre que sus tenedores no sean empresa supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros.

¹⁵ Texto Unico Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, Decreto Supremo N° 055-99-EF, publicado el 15 de abril de 1999.

¹⁶ CAVALI ICLV S.A. es una institución de compensación y liquidación de valores constituida con arreglo a la Ley del Mercado de Valores, que tiene por objeto exclusivo efectuar el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores representados por anotaciones en cuenta.

La gran mayoría de los bonos emitidos son *bullet*, es decir el principal de la deuda asumida se paga a la madurez del valor (en la fecha de vencimiento) y los pagos de intereses son trimestrales o semestrales no existiendo hasta la fecha bonos que paguen intereses por periodos anuales.

Finalmente, de existir procedimientos para el rescate anticipado de los valores, se debe proveer un trato equitativo para todos los obligacionistas a fin de no beneficiar a unos en perjuicio de otros.

1. Bonos corporativos

Estos bonos son los instrumentos más empleados por las empresas que acceden al mercado de valores. Su emisión se regulan por la Ley del Mercado de Valores y por la Ley General de Sociedades. Para su emisión se requiere de un acuerdo por parte de los propios accionistas o socios de la empresa.

Si el importe de la emisión supera al patrimonio neto de la empresa, el emisor debe constituir garantías específicas por la diferencia, dichas garantías pueden ser hipotecas, cartas fianza bancarias, pólizas de caución de empresas de seguros, fiducia en garantía, entre otras.

La colocación de los bonos debe efectuarse necesariamente a través de un agente de intermediación (sociedad agente de bolsa). Luego de su inscripción en la CONASEV son negociados en un mecanismo centralizado de negociación (Mesa de Negociación ó Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima). El 100% de los bonos corporativos emitidos que circulan en el mercado son nominativos y están representados mediante anotaciones en cuenta encontrándose inscritos en CAVALI ICLV S.A.

Generalmente el destino de los recursos ha estado dirigido a la reestructuración de pasivos, a la adquisición de activos fijos o al financiamiento de proyectos de las empresas emisoras.

2. Bonos de arrendamiento financiero

De conformidad con las disposiciones vigentes, los bonos de arrendamiento financiero sólo pueden ser emitidos por las empresas que se encuentren facultadas para realizar dichas operaciones, entre ellas se encuentran las empresas especializadas en arrendamiento financiero, los bancos y las financieras, así como aquellas empresas de operaciones múltiples¹⁷, definidas en la Ley General, que accedan al módulo 2 de operaciones que señala el artículo 290° de dicha Ley.

La emisión de estos instrumentos se encuentra regulada por la Ley General, Ley del Mercado de Valores, la Ley de Arrendamiento Financiero, Decreto Legislativo N° 299 y, supletoriamente por la Ley General de Sociedades.

Las empresas emiten estos instrumentos con la finalidad de financiar exclusivamente las operaciones de arrendamiento financiero o leasing. Su emisión, puede ser acordada por el Directorio del emisor o por su junta de accionistas. Pueden ser nominativos o al portador y su plazo de vigencia no puede ser inferior de tres (3) años no siendo posible la aplicación de la redención anticipada. Son respaldados con garantía genérica, incluidos los bienes otorgados en arrendamiento financiero no siendo exigible la constitución de garantías específicas. Sin embargo, no queda negado que los activos adquiridos con los bonos puedan destinarse a garantizar específicamente a dichos valores, situación que hasta la fecha no ha sido aplicada pero serviría de mayor garantía a los tenedores de dichos valores.

Para su emisión se requerirá opinión favorable de la Superintendencia y cuando se realice por oferta pública, CONASEV procederá a inscribirlos en el Registro Público del Mercado

¹⁷ Según lo establece el artículo 16° de la Ley General, son empresas de operaciones múltiples los bancos, las financieras, las cajas municipales de ahorro y crédito, la caja municipal de crédito popular, las entidades de desarrollo a la pequeña y micro empresa (EDPYME), las cooperativas de ahorro y crédito autorizadas a captar recursos del público y las cajas rurales de ahorro y crédito.

de Valores, previa presentación de la resolución expedida por la Superintendencia, y la documentación precisada en la Ley de Mercado de Valores.

3. Bonos subordinados

Los bonos subordinados emitidos mediante oferta pública en el mercado nacional han tenido como principales emisores a las empresas bancarias, financieras y a las compañías de seguros. Para efectos de la emisión de estos instrumentos, dichas empresas se rigen por lo dispuesto en la Ley General, en la Ley del Mercado de Valores y supletoriamente en la Ley General de Sociedades. Cabe señalar que, las empresas antes mencionadas tienen una regulación especial para la emisión de los instrumentos de deuda subordinada, en la medida que la misma puede ser utilizada para el cómputo de su patrimonio efectivo o técnico¹⁸.

De otro lado, la emisión de bonos subordinados no es exclusiva de las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros, tal es así que la Ley General de Sociedades no establece prohibición alguna para que las sociedades emitan obligaciones de tipo subordinadas¹⁹. Asimismo, los agentes de intermediación de valores que operan bajo la supervisión de la CONASEV, según su reglamento, pueden hacer uso del endeudamiento subordinado para el cálculo de su patrimonio líquido²⁰. No obstante, en la medida que son las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros las únicas emisoras en el mercado nacional, toda información que se presente sobre bonos subordinados hará alusión exclusiva a la normatividad aplicable a ellas.

¹⁸ El 31 de marzo de 1999 la Superintendencia de Banca y Seguros emitió la Resolución SBS N° 234-99 mediante la cual aprobó el Reglamento de Deuda Subordinada aplicable a las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros. Una de las principales innovaciones que introduce dicho reglamento es distinguir dos modalidades de deuda subordinada, los instrumentos de deuda (fundamentalmente bonos) y los préstamos subordinados. Además, destaca otros aspectos vinculados a la emisión, características de los instrumentos y préstamos subordinados, límites y características para su cómputo en el patrimonio efectivo, principalmente.

¹⁹ Véase la Sección Primera del Libro Cuarto de la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887.

²⁰ Ver el Capítulo I del Título III del Resolución CONASEV N° 843-97.

Pese a que el concepto de subordinación puede tener distintas connotaciones²¹, las normas legales sobre la materia contemplan fundamentalmente el caso de insolvencia del emisor como criterio de aplicación de tales instrumentos. Es decir, en caso de insolvencia del emisor, a los tenedores de los bonos subordinados se les pagaría al final y antes que a los accionistas.

De conformidad con la Ley General, las empresas del sistema financiero y del sistema de seguros, están facultadas para emitir varios tipos de bonos subordinados: i) bonos subordinados perpetuos o no redimibles; ii) bonos subordinados de largo plazo para soportar riesgo crediticio; iii) bonos subordinados convertibles en acciones; y iv) bonos subordinados de corto plazo para soportar exclusivamente riesgos de mercado. Actualmente sólo se han emitido bonos subordinados de largo plazo para soportar riesgo crediticio.

La emisión de estos bonos requiere la autorización previa de la Superintendencia de Banca y Seguros. Para solicitar la autorización correspondiente las empresas deben cumplir con una serie de requisitos como contar con el acuerdo del órgano societario respectivo y elaborar un estudio técnico de la emisión. Dicho estudio debe contener información referida a los valores a ser emitidos, montos y plazo de emisión, así como aquella que permita evaluar los efectos que dicha modalidad de endeudamiento tendría sobre la estructura financiera de la empresa y sobre su situación patrimonial fundamentalmente.

Las características más importantes de estos instrumentos, según las disposiciones vigentes, son las siguientes:

- a. No pueden estar garantizados.
- b. El plazo de vencimiento mínimo original será superior a cinco (5) años.
- c. No procede su pago antes de su vencimiento, ni su rescate por sorteo.

²¹ Léase por ejemplo el trabajo de Wood (1995).

- d. La subordinación está referida a que el principal y los intereses quedan sujetos, en su caso, a su aplicación a absorber las pérdidas de la empresa que quedan luego de que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable a este objeto. En este caso su aplicación se hará por ministerio de la ley y por mandato de la Superintendencia, quien dispondrá la emisión de acciones de nueva emisión en favor de los titulares de tales bonos, por el importe de su porción neta capitalizable o valor residual luego de cubrir las pérdidas acumuladas.
- e. En caso que la entidad emisora entre en proceso de disolución y liquidación, los bonos subordinados guardan el último orden de prelación en el pago de las deudas del emisor.
- f. No es computable como parte del patrimonio efectivo del emisor el importe de los bonos o, en su caso, de las cuotas del mismo, que tengan vencimiento en el curso de los cinco años inmediatos siguientes. Actualmente, la totalidad de la deuda subordinada, incluyendo a los bonos que tengan esta condición, computan al patrimonio efectivo hasta por el 30% del capital pagado y reservas, sin embargo, a partir del 31 de diciembre del año 2000, dicho porcentaje podrá ser ampliado hasta el 50% del patrimonio contable con exclusión de las acciones preferentes acumulativas y/o redimibles a plazo fijo, si las hubiere, y de las utilidades no comprometidas.

4. Instrumentos de corto plazo

Son valores representativos de deuda emitidos por personas jurídicas a plazos no mayores de un año y pueden ser emitidos mediante títulos o anotaciones en cuenta. Pueden utilizarse como instrumentos de corto plazo los pagarés, las letras de cambio u otros que determine CONASEV.²²

²² La actual comisión encargada de modificar la Ley de Títulos Valores sugiere correctamente modificar la denominación de los “Instrumento de corto plazo” por el de “Papeles Comerciales” dándoles características particulares que los diferenciarían claramente de las letras y pagarés.

Su emisión sólo puede ser acordada por los propios accionistas o socios de la empresa y están regulados por la Ley del Mercado de Valores y por la Ley General de Sociedades.

La colocación de estos instrumentos puede ser efectuada por el propio emisor o a través de un agente de intermediación. Luego de su inscripción en CONASEV son negociados en un mecanismo centralizado de negociación que puede ser la Mesa de Negociación o Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.

Al igual que en el caso de los bonos corporativos si el importe de la emisión supera al patrimonio de la empresa, el emisor debe constituir garantías específicas.

El destino de los recursos ha estado dirigido al financiamiento del capital de trabajo de las empresas emisoras.

Debido a que existe una duda tributaria en la exoneración de los intereses al pago del IGV, los emisores han visto conveniente emitir los valores bajo la modalidad “Cupón Cero”.²³

5. Bonos estructurados

Son instrumentos de contenido crediticio considerados como una clase de bonos corporativos, con la particularidad que los intereses o el rendimiento a obtener por ellos depende tanto de la naturaleza como del rendimiento del activo o activos subyacentes.

En el prospecto informativo a utilizar por su colocación por oferta pública se deben señalar las eventuales contingencias que afecten la existencia del activo subyacente (liquidación, exclusión, fusión, escisión, otras formas de reorganización societaria, exclusión del valor del Registro Público del Mercado de Valores o mecanismo centralizado de negociación, etc.) y los procedimientos a seguir en caso que estos se produzcan a fin de salvaguardar los intereses de los inversionistas.

²³ La exoneración de los intereses al pago del IGV sólo es considerada para los bonos nominativos, la ventaja de una emisión Cupón Cero es que los instrumentos se colocan con descuento no considerándose que el emisor esté pagando intereses sino que el tenedor obtiene una ganancia de capital por la operación.

El principal problema de estos instrumentos es que su valorización es difícil, razón por la cual es necesario que el emisor designe a un agente de cálculo para determinar su rendimiento probable, aún así no son transados continuamente en el mercado secundario.

Los inversionistas institucionales pueden invertir en bonos estructurados pero en el caso de las AFPs el límite de inversión no puede ser mayor del 4% del patrimonio del fondo.

6. Bonos de titulización

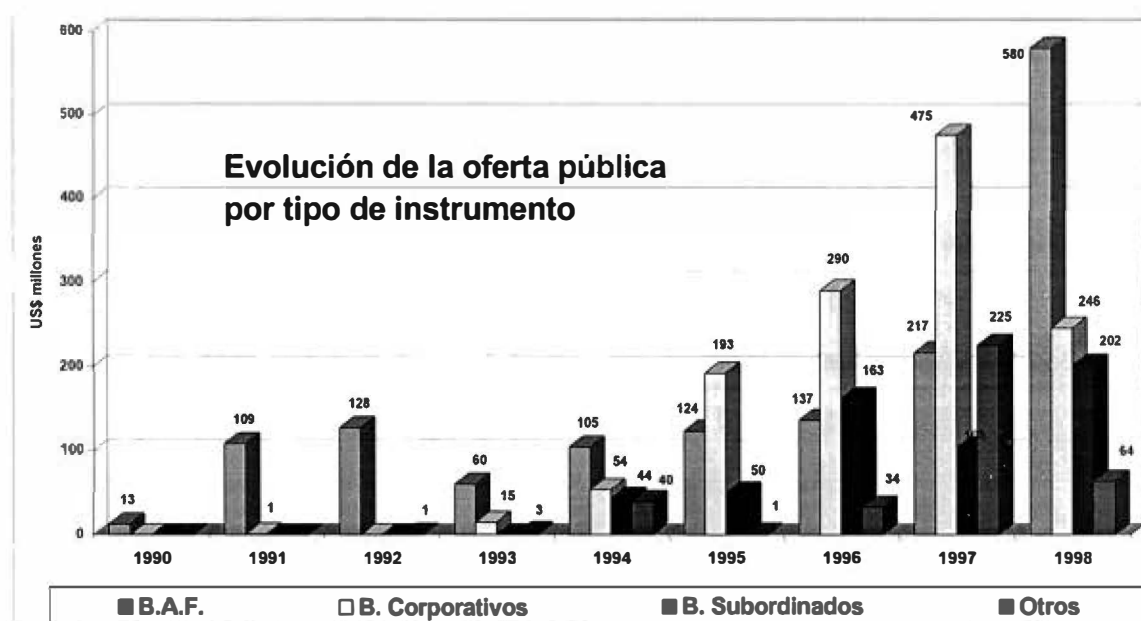
Estos instrumentos son el resultado de una estructura de financiamiento bastante compleja denominada titulización de activos. La titulización es una operación que consiste en convertir activos de poca liquidez en activos más líquidos mediante la emisión de instrumentos (en nuestro caso bonos) que son colocados en el mercado de capitales y que permiten al poseedor de los activos titulizados u originales, lograr la liquidez que requiere para continuar con las operaciones habituales de su negocio.

De acuerdo a la normatividad vigente, la titulización requiere que el poseedor de los activos objeto de la operación, al cual se le denomina originador, transfiera dichos activos en fideicomiso a un tercero, denominado fiduciario, para que constituya con ellos un patrimonio autónomo y se encargue de su administración. Con cargo a los rendimientos futuros que genere dicho patrimonio, se emiten bonos de titulización que finalmente son colocados entre los inversionistas institucionales. Los recursos obtenidos son canalizados al originador y a cubrir los costos que la estructuración de la operación demanda.

Cabe destacar que bajo el esquema de la titulización se pueden desarrollar una serie de instrumentos a diferentes plazos y tasas que reflejan un nivel de riesgo menor que aquellos activos que los originaron. Esto es posible debido a que en la estructuración participan una serie de agentes que seleccionan los activos a ser transferidos, otorgan garantías adicionales a la emisión y de esa manera permiten reducir los riesgos del originador y prácticamente los eliminan.

Estos instrumentos sólo pueden ser emitidos por las Sociedades Titulizadoras, Sociedades de Propósito Especial o por el Originador en procesos de titulización de activos, según lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y sus normas reglamentarias. Los bonos de titulización son valores de contenido crediticio respaldados por un patrimonio fideicometido y que reeditúan a su tenedor una tasa de interés periódica que será pagada en los términos y condiciones de la emisión. Pueden ser emitidos por oferta pública o por oferta privada.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los instrumentos de deuda emitidos por oferta pública durante la última década, en él se puede observar la importancia que ha tomado la emisión de bonos de arrendamiento y de bonos corporativos durante dicho periodo.



Fuente y Elaboración : CONASEV

CAPÍTULO IV

AGENTES COLABORADORES EN LA EMISIÓN

Para la emisión de bonos por oferta pública, se requiere la participación de diversos agentes colaboradores que se encargan de diseñar la operación, clasificar el instrumento, colocar la emisión y actuar como representantes de los tenedores de dichos instrumentos. En esta sección se describe brevemente la función que cumplen cada uno de ellos.

1. Entidad estructuradora

La entidad estructuradora es el ente encargado de la dirección de la oferta pública, aún cuando no intervenga en la colocación, distribución o venta de los valores en el público. Están facultadas para actuar como entidades estructuradoras las sociedades agentes de bolsa, las empresas del sistema financiero incluidos los bancos de inversión y los propios emisores siempre que tengan la condición de entidades calificadas²⁴.

La entidad estructuradora efectúa la investigación corporativa al emisor a través del denominado *Due Diligence*. Producto de dicha investigación, esta entidad es responsable

²⁴ El artículo 3° del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta, aprobado por Resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10, considera como Entidad Calificada a aquel emisor que cuente con valores inscritos en el Registro por un período de dos o más años, y que no haya sido sancionado con falta mayor a la amonestación, en los últimos doce meses por faltas cometidas en relación con sus obligaciones de revelación de información a dicho Registro y, cuando corresponda, no cuente con valores que hubieren obtenido, durante el último de los períodos mencionados, una categoría de riesgo que implique una falta de presentación de información suficiente a la empresa clasificadora.

de elaborar y suscribir el prospecto informativo, el que servirá de medio para informar a los potenciales inversionistas de las “bondades” de la emisión.

En nuestro mercado las entidades estructuradoras han sido los bancos múltiples (a través de sus divisiones de Banca de Inversión) y sociedades agentes de bolsa. Dichas empresas por lo general son a su vez los agentes colocadores y los representantes de los obligacionistas en el caso de las emisiones de bonos.

2. Agentes colocadores

Están facultados para actuar como agentes colocadores en las ofertas públicas primarias de bonos y acciones las sociedades agentes de bolsa y las empresas del sistema financiero siempre que la operación de colocación esté contenida dentro de un contrato de aseguramiento o *underwriting*, en este último caso la empresa bancaria actúa también como agente suscriptor de parte o toda la emisión.

El emisor puede actuar como agente colocador de sus propios valores en dos casos específicos:

- a) Cuando efectúa una emisión de instrumentos de corto plazo.
- b) Cuando es una empresa del sistema financiero o del sistema de seguros, independientemente del tipo de valores a emitir.

La colocación de los valores generalmente es coordinada entre el propio emisor y el agente colocador los que en gran porcentaje están representados por las sociedades agentes de bolsa o por bancos comerciales.

Adicionalmente se debe indicar en el prospecto informativo, el nombre y domicilio del responsable de la colocación de los valores así como presentar una breve descripción de las obligaciones asumidas por el agente colocador. Por otro lado, se debe establecer en el prospecto informativo si el agente colocador garantiza total o parcialmente la colocación

de los valores, o si por el contrario, sólo se compromete a realizar su mejor esfuerzo por colocar los valores entre el público.²⁵

3. Empresas clasificadoras de riesgo

Según la Ley del Mercado de Valores, todo emisor de deuda por oferta pública está obligado a contratar a dos empresas clasificadoras de riesgo para que clasifiquen permanentemente sus valores. Debe precisarse que las empresas clasificadoras de riesgo en el sistema de oferta pública no clasifican al emisor sino dan una opinión, expresada en categorías, sobre la posibilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en las condiciones y plazos convenidos en el acuerdo entre él y los inversionistas en un contrato denominado Contrato de Emisión el cual es suscrito entre el Emisor y el Representante de los obligacionistas.

La principal utilidad de la clasificación para el emisor es que le da acceso a una base de inversionistas más amplia, puesto que los inversionistas tienden a tener más confianza al invertir en un valor clasificado. Pero para esto, las clasificaciones deben ser ampliamente difundidas, utilizadas y claramente entendidas. La importancia que este aspecto adquiere para los casos de mercados internacionales o para acceder a inversionistas internacionales es mucho mayor.

De otro lado, la clasificación de riesgo puede contribuir a que la percepción del riesgo del valor sea más estable en el tiempo, de tal modo que los inversionistas no se vean afectados por la incertidumbre originada por variaciones de corto plazo en la rentabilidad del valor.

²⁵ Generalmente se determinan tres modalidades de colocación de valores dependiendo del costo que quiera asumir el emisor y del riesgo que quiera asumir el agente colocador: i) *Underwriting Firm Commitment*, el agente colocador o *underwriter* se compromete a suscribir la totalidad de la emisión asumiendo todo el riesgo de la colocación posterior en el mercado, es la modalidad es más cara para el emisor pero a la vez más segura y rápida de obtener los recursos deseados; ii) *Underwriting Stand-By Commitment*, el *underwriter* se compromete a suscribir la parte de la emisión que no es asumida por el mercado; y iii) *Underwriting Best Effort Commitment*, el agente colocador sólo se compromete a efectuar su mejor esfuerzo para la colocación de los valores, es la modalidad menos costosa para un emisor pero a la vez es la de mayor riesgo para obtener los recursos. Existen otras formas de *Underwriting* pero son una combinación de las tres anteriores. Se sugiere que si un emisor quiere salir por primera vez al mercado utilice la modalidad *Underwriting Firm Commitment* hasta que se haga conocido en el mercado y luego de ello, podría variar su sistema de colocación.

Suele suceder también que el emisor que ya tiene valores clasificados encuentre más fácil colocar nuevas emisiones que en el caso de un emisor que por primera vez va a clasificar una emisión de valores.

Adicionalmente, los emisores utilizan las clasificaciones de riesgo para la fijación de la tasa a pagar por los valores emitidos en los procesos de emisión primaria, tomando como referencia las tasas pagadas por emisiones con la misma categoría.

4. Representante de los obligacionistas

Como el propio nombre lo indica, el representante de los obligacionistas desempeña la función de representar a la totalidad de tenedores de una emisión de bonos u obligaciones cautelando que el emisor cumpla con las condiciones establecidas al momento de la emisión las cuales se encuentran transcritas en un documento denominado "Contrato de Emisión" suscrito entre el emisor y el representante de los obligacionistas. Para garantizar una representación efectiva se establece como nula en el contrato de emisión cualquier estipulación destinada a limitar sus funciones o su responsabilidad frente a los titulares de los valores u obligacionistas.

La figura del representante de los obligacionistas nace de la conjunción de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley General de Sociedades, en el caso de la emisión de bonos por oferta pública conforme a la primera norma y en la emisión de obligaciones en general conforme a la segunda.

Están facultados para ser representante de los obligacionistas cualquier empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa, no puede desempeñar dicho papel el propio emisor ni las personas jurídicas con las que tenga vinculación²⁶.

Una vez colocado por lo menos el 50% de una emisión de bonos, el representante de los obligacionistas debe convocar a todos los titulares de los valores en la denominada

²⁶ La "vinculación" se define como la relación entre dos personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento concertado. La existencia de vinculación entre el emisor y el representante de los obligacionistas implicaría un posible "conflicto de intereses" que podría afectar a los tenedores de los valores emitidos.

Asamblea de Obligacionistas, en dicha asamblea se debe aprobar o desaprobar la gestión de su representante. En caso de ser aprobado se debe ratificar su cargo y en caso contrario, designar a su sustituto.

El representante de los obligacionistas no se podrá apartar de su encargo hasta que la Asamblea de Obligacionistas designe a su sustituto, salvo que hubieren transcurrido mas de treinta días de notificada su renuncia o acordada su remoción y no se hubiera designado al referido sustituto.

Dado que para el cumplimiento de sus funciones el representante de los obligacionistas se ve en la necesidad de manejar amplia información sobre el emisor, éste debe mantener reserva total de cuanto llegue a conocer, salvo que la revelación fuere absolutamente necesaria para el beneficio de sus representados.

Funciones

Las funciones del representante de los obligacionistas se encuentran establecidas en la Ley de Sociedades, para el caso de la emisión de obligaciones, sin embargo, cuando los valores son bonos que se emiten por oferta pública, las funciones del mismo se complementan con lo establecido por la Ley del Mercado de Valores.

Según dichas normas, el representante de los obligacionistas debe actuar en el ejercicio de sus funciones con la diligencia de un ordenado comerciante cuidando de los intereses de los obligacionistas como de los propios. Asimismo debe velar por el cumplimiento de los compromisos asumidos por el emisor frente a los obligacionistas así como verificar que las garantías de la emisión hayan sido debidamente constituidas y, de ser el caso, cuidar que se encuentren debidamente asegurados, al menos por un monto proporcional al importe de las obligaciones en circulación.

También es función del representante de los obligacionistas ante posibles incumplimientos del emisor el iniciar y proseguir arbitrajes, acciones judiciales y extrajudiciales, en especial las que tengan por objeto procurar el pago de los intereses o el

capital adeudados, la ejecución de las garantías, la conversión de las obligaciones y practicar los actos de conservación.

Con relación a las asambleas de obligacionistas, el representante ejerce la función de presidente cuando ésta se efectúe y ejerce también la representación legal del sindicato²⁷.

Asimismo el representante de los obligacionistas puede asistir, con voz pero sin voto, a las deliberaciones de la junta de accionistas de la sociedad emisora, informando a ésta de los acuerdos del sindicato y solicitando a la junta los informes que, a su juicio o al de la asamblea de obligacionistas, interese a éstos.

Otra de sus funciones es la intervenir en los sorteos que se celebren en relación con los títulos, como es natural debe vigilar el pago de los intereses y del principal y, en general, cautelar los derechos de los obligacionistas.

Adicionalmente, a fin de ejercer sus funciones el representante de los obligacionistas debe designar a la persona natural que lo representará permanentemente ante la sociedad emisora y si está prevista en las condiciones de la emisión, dicha persona podrá participar en el directorio del emisor.

Finalmente, es función del representante de los obligacionistas convocar a la junta de accionistas de la sociedad emisora si ocurriese un atraso mayor de ocho días en el pago de los intereses vencidos o en la amortización del principal.

²⁷ Según el artículo 318° de la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887, el “sindicato de obligacionistas” está conformado por los inversionistas adquirentes de las obligaciones emitidas las mismas que se adquieren al ser suscritas. Dicho sindicato se constituye legalmente al otorgarse la escritura pública de emisión de obligaciones.

CAPÍTULO V

LA INVESTIGACIÓN CORPORATIVA (DUE DILIGENCE)

El *Due Diligence* o diligencia debida, es una combinación de investigación exhaustiva de informes públicos y datos de prensa, entrevistas confidenciales y otras técnicas de investigación. La entidad estructuradora asiste al emisor en entender mejor sus antecedentes, el carácter y la relación de actividades comerciales.

Las investigaciones de *due diligence* involucran obtener información sobre una persona o negocio, tomada de fuentes que no están fácilmente disponibles a la mayoría de las personas. La información de *due diligence* puede ser utilizada en una variedad de maneras, tales como la preselección de empleados, preselección para firmas de contratos, apoyo para litigios, propuestas de transacciones comerciales, o peticiones empresariales importantes.

El proceso de *due diligence* comprende un análisis dividido en varias etapas:

- 1º Se realiza un análisis del entorno económico, político y del sector industrial en el que se desenvuelve la empresa.
- 2º Se estudia a profundidad la historia de la compañía, sus líneas de negocios, la competencia y la estrategia utilizada.

- 3° Se evalúa la información financiera histórica, las proyecciones financieras, equipos de planta, procesos de producción, las áreas de mercadeo, ventas y su organización y administración.
- 4° Se concluye el análisis con la presentación de recomendaciones acerca de las mejoras que podrían reforzar las ventajas competitivas de la empresa.

Si la empresa desea iniciar planes de expansión o crecimiento, se incluye en las recomendaciones el medio más idóneo de financiamiento de acuerdo a las metas a corto y largo plazos de la empresa, entre los cuales se encuentran: emisión de obligaciones, acciones, crédito bancario o arrendamiento financiero.

Para el caso específico de emisión de valores, el due diligence es el proceso de análisis y revisión por parte de la entidad estructuradora, dado que existe responsabilidad por falta de información relevante en el prospecto informativo.

Se hace due diligence en cualquier oferta, en fusiones, adquisiciones y *joint ventures*, porque el comprador necesita saber qué es lo que más le interesa.

En las ofertas por importes considerables, todos los participantes se involucran en la investigación; la información debe ser correcta, los inversionistas deben tener la mejor información.

Todos tienen responsabilidad en la información presentada, pero hay un énfasis en la entidad estructuradora, porque de presentarse información errada, el inversionista castigará tanto al emisor como a la entidad estructuradora. Hay responsabilidad penal y civil frente a los inversionistas.

El due diligence es una forma de descargo ante las fallas de la información contenida en el prospecto informativo, es una forma de cubrirse ante acusaciones a la empresa.

El due diligence es importante también para la entidad estructuradora, puesto que ella es la que determina si la información es suficiente o el emisor no la ha satisfecho entregando toda

la información. La entidad estructuradora hace su propia investigación para la protección de los inversionistas.

Generalmente, los contratos con las entidades estructuradoras tienen una cláusula de indemnización por parte del emisor a la entidad estructuradora.

La estructura general de un due diligence a ser efectuado por la Entidad Estructuradora para la estructuración de una oferta pública sigue el siguiente esquema general:

- a. Se decide hasta qué nivel de exhaustividad va a ser la investigación (emisor, subsidiarias, importes mínimos de los contratos firmados por el emisor).
- b. Elaboración de una lista de due diligence (ver Anexo N° 5), la misma que puede ser de varias páginas dependiendo del tamaño de la oferta. El emisor y sus abogados deben ayudar a la entidad estructuradora a entregar la información.
- c. El listado de preguntas y cuestionarios deber estar dirigido para los directores y gerentes del emisor.
- d. Se elabora un archivo con las respuestas y documentos presentados guardando de tener la información por escrito.
- e. Después de recibir las respuestas al cuestionario inicial, se efectúan preguntas adicionales a las interrogantes surgidas.
- f. No sólo se efectúa un due diligence legal, sino que es necesario también efectuar visitas a las oficinas del emisor para hablar con los principales ejecutivos.
- g. También se efectúan entrevistas con los expertos (contadores o ingenieros) con información específica del emisor, pueden ser independientes o dependientes del mismo. Los expertos tienen responsabilidad frente a la Ley.
- h. Los abogados de la Entidad Estructuradora elaboran un reporte final de la investigación y el cual es archivado para que en caso de algún acontecimiento futuro, cada una de las

partes (emisor y Entidad Estructuradora) pueda deslindar sus responsabilidades y ser presentado como descargo frente a los posibles denunciantes.

1. Completada la información se elabora el “Prospecto Informativo”, el cual debe ser revisado seriamente a fin de descubrir posibles errores y corregirlos.

Culminado el due diligence el emisor, o la entidad estructuradora en representación de la misma, inician el trámite de inscripción ante las autoridades competentes para dar inicio a la oferta pública de los valores a su vez que coordinan con los potenciales inversionistas la colocación de los valores.

CAPÍTULO VI

EL PROSPECTO INFORMATIVO

Todo inversionista que desee adquirir un instrumento ofrecido en el mercado de valores está obligado a evaluar de la mejor manera, y con los recursos disponibles, la información existente sobre el emisor de dicho instrumento, sobretodo debe analizar la información financiera y legal de la empresa al momento de la inversión.

Asimismo, cada inversionista debe conocer los derechos y obligaciones que se obtienen una vez adquirido el instrumento deseado. Por último, es responsabilidad de todo inversionista el analizar los riesgos que implica la tenencia de un valor en función a la clase del mismo (renta fija o renta variable), del tipo de emisor (empresa bancaria, comercial o industrial), del sector donde opera dicho emisor (sistema financiero, minería, pesca, agro), así como de cómo pueden ser afectados los valores ante cambios en el mercado en general (variables macroeconómicas), entre muchos otros factores.

Toda la información mencionada en los párrafos anteriores se encuentra disgregada en el mercado y cada inversionista debe obtenerla revisando la información presentada por la propia empresa a las Bolsas donde cotizan sus acciones, en CONASEV, de la revisión de los reportes especializados elaborados por los bancos de inversión, en los registros públicos, en los diarios o en otros medios.

Sin embargo, en el caso específico de la emisión de valores por oferta pública primaria, la Ley del Mercado de Valores obliga a cada emisor el difundir al mercado la información sobre sí mismo y sobre los valores a ofrecer, el documento que consolida dicha información es el denominado “Prospecto informativo”.

El prospecto informativo contiene toda la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversionistas. El emisor primario está prohibido de colocar sus valores si antes de ello no se ha distribuido gratuitamente el correspondiente prospecto informativo al potencial suscriptor o adquirente. Asimismo, la Ley del Mercado de Valores precisa que un ejemplar del prospecto informativo debe ser entregado a CONASEV para que sea puesto a disposición del público interesado en el Registro antes del inicio de la colocación.

El emisor no puede modificar el contenido de un prospecto informativo una vez que el mismo ha sido registrado en CONASEV. Si el emisor decide alguna modificación en las condiciones de la oferta (por cuestiones de mercado o de la propia empresa) y sea necesaria la modificación del prospecto informativo, se debe evaluar si los valores ya han sido colocados en el mercado o no.

Si existe la necesidad de la modificación del prospecto informativo antes de la colocación de los valores, se debe presentar el nuevo texto a CONASEV para su evaluación previa a su entrega a los inversionistas. Por otro lado, si el emisor ha colocado en el público parte de una emisión y ve la necesidad de modificar el prospecto informativo, son los titulares de dichos valores reunidos en asamblea los únicos facultados para aceptar o rechazar las modificaciones propuestas siempre que se efectúen conforme a Ley. En este último caso, el rol de CONASEV se limita a difundir dichas modificaciones a través del Registro.

1. Estructura del prospecto informativo²⁸

El prospecto informativo contiene información sobre el emisor, los valores a ser ofrecidos y otras de relevancia, la estructura del mismo se encuentra normado considerando las nueve siguientes secciones (para una información más detallada ver Anexo N° 6):



Sección I. Portada e índice

Por lo general esta sección tiene una extensión de tres páginas, en ella debe mostrarse a manera de presentación las características más saltantes de los valores a emitir, asimismo, es la sección idónea para resaltar el nombre del emisor, de la entidad estructuradora, del agente colocador y de ser el caso, del representante de los obligacionistas.

Adicionalmente a lo indicado, se muestran dos referencias determinantes para el inversionista: i) la referencia a que los valores han sido inscritos en CONASEV lo cual no significa el aval de dicha entidad sobre las bondades o beneficios de dichos valores, y ii) la denominada “Declaración de responsabilidad por el contenido del prospecto”, la

²⁸ El documento “Normas comunes para la determinación del contenido de los documentos informativos” aprobado mediante Resolución Gerencia General Conasev N° 211-98-EF/94.11, contiene de manera detallada la

cual es suscrita por los principales funcionarios administrativo, legal, contable y de finanzas del emisor y es suscrito a su vez por el representante de la Entidad Estructuradora. Dicha declaración de responsabilidad precisa que la información contenida en el documento fue obtenida a través de una investigación diligente por parte de los suscriptores, dentro del ámbito de su competencia, y que la adquisición de los valores presupondrá la aceptación por parte de los inversionistas de “todos” los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el prospecto informativo.

La entidad estructuradora y los principales funcionarios del emisor al suscribir el prospecto informativo se hacen solidariamente responsables junto con el propio emisor, respecto al ámbito de su competencia profesional y/o funcional, frente a los inversionistas, por las inexactitudes u omisiones del prospecto y no podrá oponerse a dichos inversionistas, hechos o derechos, derivados de documentos diferentes al propio prospecto, el cual debe bastar por si mismo para la toma de decisiones por parte de los inversionistas.

Sección II. Resumen ejecutivo-financiero

Como su nombre lo indica, esta sección contiene a manera de resumen la información mas importante del prospecto informativo tales como los términos y condiciones de la oferta, la información del emisor y la información financiera del mismo incluyendo sus indicadores financieros.

La importancia de esta sección radica porque es lo que evalúa inicialmente cualquier inversionista interesado en adquirir los valores, en ese sentido, si bien presenta información resumida, la misma debe ser a su vez lo suficientemente amplia para no informar de manera parcial sobre temas importantes para su posibilitar su futura adquisición. Una vez que el inversionista se encuentre interesado por algún tema específico, podrá revisar su contenido en las otras secciones de manera más amplia y completa.

· información que deben contener los prospectos informativos de ofertas públicas en general.

Sección III. Factores de riesgo

Esta es una sección de lectura obligatoria y exhaustiva para todo inversionista pues en ella el emisor y la entidad estructuradora presentan todos aquellos factores o contingencias internas y externas que podrían afectar las normales operaciones del emisor las que provocarían incumplimientos de las obligaciones y compromisos asumidos por la empresa.

En este sentido, se debe mostrar de manera completa la dependencia de la empresa emisora a los cambios en las variables macroeconómicas, políticas, sociales, legales, tributarias, de la industria, de la competencia, de mercado, y otras varias que sólo pueden ser precisadas del conocimiento del emisor.

Esta sección no tiene un contenido definido, depende de cuan transparente en información quiera ser la entidad estructuradora “y cuanto la deje serlo el emisor”. Dado lo delicado de su contenido, los emisores siempre se verán tentados a no revelar de manera completa su verdadera situación, pero ante la responsabilidad asumida por la información presentada, las entidades estructuradoras tratarán que se incluya en dicha sección todos los riesgos posibles.

En conclusión, esta sección es producto de la “negociación” entre el emisor y la entidad estructuradora de incluir o no como un factor de riesgo la información relevante de la empresa. Por lo general, como resultado de dicha negociación, esta sección contiene la información suficiente para que pueda ser considerada por los potenciales inversionistas, y es cuestión de ellos asumir qué tan transparente y completa es esta sección cuando el emisor y la entidad estructuradora son la misma persona.

Sección IV. Aplicación de los recursos captados

Esta sección trata de mostrar, en la medida de lo posible, el destino de los recursos captados. Generalmente al tratar de mostrar esta información los emisores se encuentran en el problema de no poder indicar de manera precisa cada rubro al que fueron

asignados los fondos puesto que los mismos se “mezclan” con los demás recursos de la empresa (criterio de caja única).

En ese sentido, esta sección no es del todo precisa principalmente en los casos de emisiones de bonos de arrendamiento financiero y de bonos subordinados, los cuales por lo general indican según cada tipo de instrumento respectivamente que “los recursos serán destinados a financiar exclusivamente las operaciones de arrendamiento financiero de la empresa” ó que “los recursos serán destinados a financiar las operaciones normales del emisor”.

Esta situación de describir de manera poco precisa el destino de los fondos no es tan complicada en el caso de emisiones de bonos corporativos los cuales por lo general financian proyectos específicos o son utilizados para la reestructuración de pasivos, cuyos importes se pueden indicar con cifras aproximadas.

Sin embargo, pese a los problemas presentados, el emisor y la entidad estructuradora deben tratar de mostrar al inversionista, de la forma más clara, el uso que se dará a sus aportes a fin de que el mismo tenga una idea algo precisa de cómo es invertido su dinero, puesto que esta es una pregunta que todo inversor se hace y tiene todo el derecho de conocer su respuesta.

Sección V. Descripción de la oferta

Esta sección comprende dos temas importantes: i) el procedimiento de colocación de los valores en el mercado, y ii) la información sobre el agente colocador.

Con relación al **procedimiento de colocación de los valores** en el mercado, lo que se busca es precisar cuál es público al que está dirigida la oferta, cómo será informado dicho público sobre la forma de adquirir los valores, cómo se efectuará la asignación de los mismos, si los inversionistas asumirán costos adicionales por la operación, y finalmente, la forma en que cada inversionista cancelará los valores que se les adjudique.

La existencia de esta sección diferencia a las ofertas públicas de las ofertas privadas, dado que en ella se ve claramente que cualquier persona, tanto natural como jurídica, puede ser un potencial inversionista e ingresar como acreedor o accionista en el mercado de valores.

Por ello CONASEV exige que la información contenida en este punto sea lo más precisa posible a fin de evitar vacíos o confusiones al momento de la colocación.

Con relación a la **información sobre el agente colocador**, lo que se busca es conocer a dicho ente a fin de analizar la seriedad del mismo y la forma en que éste ha contratado con el emisor para la colocación de los valores, ya sea a través de contratos de underwriting a firme, mejores esfuerzos o alguna otra forma.

El inversionista no debe dejar de lado el considerar que la ganancia del agente colocador está en asignar la mayor cantidad de valores en el mercado, es ese sentido, dichos agentes se pueden ver tentados de distribuir los valores sin proporcionar la información debida, de hacerlo violarían la Ley del Mercado de Valores. Por lo tanto, la revisión de esta sección servirá al inversionista para conocer quién ofrece los valores y qué antecedentes posee.

Sección VI. Descripción de los valores ofrecidos

Esta es la sección más importante del prospecto informativo dado que su contenido describe de manera completa al valor a que las personas dirigirán su inversión.

Esta sección se subdivide en cuatro temas: i) derechos relativos al valor, ii) modo en que se representarán los valores, iii) mecanismos donde serán negociados, y iv) el tratamiento tributario que se le dará al valor.

Los **derechos relativos al valor**, contiene la información desde el momento en que fue acordada su emisión, pasando por la descripción del valor nominal, importe total a emitir y principales derechos que se asume el inversionista por su adquisición. En caso de la emisión de acciones se presenta el derecho a dividendos y voto que se obtienen, y

en el caso de instrumentos de deuda, la tasa cupón a recibir, el periodo de pago de los intereses, el plazo de duración de los valores hasta las categorías de clasificación de riesgos asignadas.

El **modo en que se representarán los valores**, precisan al inversionista si los valores serán representados por títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta en una institución de compensación y liquidación de valores, de ser esta última deberá indicarse información sobre esta entidad.

La información relativa a los **mecanismos donde serán negociados los valores**, ayudan al inversionista en saber si existirá o no un mercado secundario lo suficientemente líquido como para poder transferir sus valores ante la necesidad imprevista de efectivo. En ese sentido, el emisor debe indicar si inscribirá los valores en un mecanismo centralizado de negociación, los cuales por lo general son la Mesa de Negociación²⁹ para la gran mayoría de los instrumentos de deuda, y la Rueda de Bolsa para la totalidad de las acciones emitidas y algunos instrumentos de deuda. En esta sección se debe precisar la entidad que asumirá el registro de los valores en dichos mecanismos de negociación.

Finalmente, se debe indicar de manera clara **el tratamiento tributario** que se le dará al valor, dado que es una variable necesaria a considerar en toda inversión. Actualmente existen exoneraciones tributarias a los valores emitidos por ofertas públicas primarias pero estas son por plazos definidos y no existen garantías que las exoneraciones se prorroguen en el futuro.

Sección VII. Descripción del negocio

Esta sección trata de describir al emisor de la manera más completa, en función a este objetivo describe a la empresa en función de cuatro temas: i) información general, ii) operaciones desarrolladas, iii) procesos legales presentados, y iv) administración y recursos humanos.

La **información general del emisor**, como su nombre lo indica, precisa aquella información que tiene toda empresa y que se presenta de manera formal tal como la denominación, su domicilio, los datos de constitución, capital social, principales accionistas, entre otras.

Por otro lado, en esta parte se indica el Grupo Económico al que pertenecen los principales accionistas de la empresa, lo que podría ayudar al potencial inversionista en conocer el grado de vinculación del emisor con otras empresas, lo que en cierta forma permite conocer con mayor detalle los riesgos que se podrían asumir en caso el emisor pertenezca al mismo grupo económico de otra empresa que presente problemas financieros, los cuales se podrían transferir al potencial emisor.

La información relativa a las **operaciones desarrolladas**, tratan de describir a la empresa de una manera completa incluyendo datos específicos, se indica entre varios temas su objeto social, eventos importantes ocurridos desde su constitución, descripción del sector donde se encuentra localizado así como una descripción de la competencia que enfrenta.

Por otro lado, se describe también el importe de los ingresos y egresos obtenidos por la empresa precisando los principales rubros que colaboran en la formación de dichas cuentas. Asimismo, se describen las principales variables que podrían afectar el normal desarrollo de sus operaciones.

Finalmente, se indican las relaciones que podría tener la empresa con el Estado, sus trabajadores o terceras personas a través de convenios especiales,

Los **procesos legales presentados** describen y tratan de describir los procesos judiciales, administrativos o arbitrales iniciados o con la posibilidad de iniciarse por o contra la empresa por importes que podrían poner en riesgo las operaciones normales de la misma.

²⁹ De acuerdo al Reglamento de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima, la Mesa de Negociación será

La última parte de esta sección, referida a la información relativa a la **administración y recursos humanos**, señalan al inversionista una información completa de los directores y principales funcionarios de la empresa a fin que el inversionista conozca a las personas que llevarán la administración de la empresas cuyos valores desean adquirir, en ese sentido, se indica también en esta parte el tiempo en que dichas personas viene laborando a fin de saber que tan comprometida está la administración con su empresa.

Sección VIII. Información financiera

En esta sección se adopta lo que se denomina internacionalmente como el **MD&A** (*Management Discussion and Analysis*), el cual presenta un análisis y discusión analítica efectuada por la administración de la empresa emisora acerca del resultado de las operaciones y de la situación económico-financiera de la misma.

Con este análisis se describe el aspecto financiero, durante dos o más años, explicando y descomponiendo, nivel por nivel, cada rubro de los estados financieros. Con esto el inversionista obtiene un mejor entendimiento de los estados financieros auditados del emisor , los cuales obligatoriamente deben incluirse en el prospecto informativo.

Pero la explicación presentada en esta sección no debe limitarse a indicar de manera literal las variaciones (aumentos o disminuciones) en las cuentas de los estados financieros, las mismas que podrían haber puesto a la empresa en una mejor o peor situación con respecto a otros años, sino que deben ir más allá de eso, deben mostrar las razones por las que ocurrieron tales variaciones a fin que el mercado pueda asumir si las mismas fueron producto de situaciones coyunturales del sector o la economía, o si tal vez podrían mantenerse en el tiempo.

Los principales temas financieros tratados en esta sección corresponden a la descripción de la liquidez que presenta el emisor, los planes de inversión a ser desarrollados, la

desactivada a partir del 01 de setiembre de 1999, en ese sentido, si algún emisor desea inscribir sus instrumentos en un mecanismo de negociación sólo podrá hacerlo en la Rueda de Bolsa.

estructura de financiamiento presentada antes de la oferta, así como la explicación de los resultados económicos de los últimos ejercicios.

Se concluye esta sección con la presentación de la información financiera auditada correspondiente al último ejercicio y otros anteriores de ser posible, así como la información financiera no auditada correspondiente al último trimestre. Esta información debe elaborarse conforme a la normatividad vigente.

Sección IX. Anexos

En esta sección se incluye aquella información que refuerza el contenido y detalla de manera más completa lo mencionado en las otras secciones del prospecto.

Para el caso específico de los instrumentos de deuda, se deben incluir como anexos la copia de los fundamentos de clasificación elaborados por las empresas clasificadoras de riesgo y las cláusulas relevantes de del contrato de emisión. Asimismo, podría incluirse también como anexos la opinión de expertos sobre temas específicos de la emisión (por ejemplo valorizaciones de activos puestos en garantía), copias de otros contratos de relevancia, opinión de asesores legales o contables, entre otras.

2. Vigencia y actualización del prospecto informativo

La vigencia de un prospecto informativo depende del tipo de valor a ser ofertado. En el caso de emisiones de acciones comunes y acciones preferentes sin derecho a voto, el prospecto tiene vigencia sólo hasta la colocación de los valores. Luego de ello, las obligaciones y compromisos asumidos por el emisor con los inversionistas (ahora accionistas) pueden ser evaluados en los estatutos de la empresa, sin embargo alguna información específica, como por el ejemplo los factores de riesgo, puede ser revisada aún en el prospecto informativo pero con el transcurrir del tiempo esta información perderá su validez.

En el caso de emisiones de instrumentos de deuda, la vigencia del prospecto informativo es hasta el vencimiento de los valores emitidos, el cual tiene un plazo finito y

determinado. En este caso las condiciones básicas de la emisión pueden ser consultadas en cualquier momento por los inversionistas hasta la redención de los valores.

Por otro lado, el plazo colocación de una oferta pública es de nueve meses el cual puede ser prorrogado por otros nueve adicionales, durante este plazo el emisor se encuentra obligado a mantener actualizado el prospecto informativo.

CAPÍTULO VII

TRÁMITE DE INSCRIPCIÓN EN CONASEV ³⁰

Para el cumplimiento del trámite de inscripción de los valores y del registro del prospecto informativo en el Registro de CONASEV, el emisor deberá presentar la documentación e información exigida en las normas correspondientes (ver Anexo).

La inscripción y/o el registro pueden ser efectuados a partir de dos procedimientos: el trámite general o el trámite anticipado. Asimismo, también es factible la inscripción de programas de emisión siempre que se efectúe dentro de la modalidad del trámite anticipado.

1. Trámite general

Este trámite es usado para inscribir valores de una empresa que desea colocar emisiones individuales y no planea efectuar nuevas en el futuro cercano. Para la inscripción de los valores y/o registro del prospecto informativo se presenta toda la documentación e información requerida en las normas y el plazo con que cuenta CONASEV para efectuar el trámite no debe superar los 30 días útiles.

Sin embargo, la Ley del Mercado de Valores permite un tratamiento especial para aquellas empresas que hayan emitido valores de una misma clase durante los últimos

³⁰ La información presentada se encuentra explicada con mayor detalle en la exposición de motivos del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución Conasev N° 141-98-EF/94.10.

doce meses y no hayan sido sancionados con faltas graves o muy graves por CONASEV, pueden inscribir sus siguientes emisiones en un plazo máximo de siete días útiles.

2. Trámite anticipado

La modalidad de trámite anticipado consiste en iniciar el trámite de inscripción de los valores a emitir presentando, en dos oportunidades y con dos niveles de cantidad y calidad, la información relativa al emisor aprovechando que parte de ella se mantiene vigente por un periodo más prolongado de tiempo, de ello, el proceso total queda dividido en dos fases, en la primera de las cuales se presenta la documentación e información común respecto a las emisiones que vayan a ser efectuadas, y en la segunda fase se presenta la información específica de cada emisión y de cada valor a ofertar.

La ventaja de esta modalidad de trámite de inscripción consiste en que el potencial emisor puede inscribir de manera más ágil los valores que pretenda colocar buscando aprovechar la mejor situación de la empresa o del mercado. Por ejemplo, emitir los valores cuando haya un exceso de demanda de instrumentos o las tasas de interés en el mercado sean favorables para el emisor.

Primera fase: Aprobación del trámite anticipado

En esta primera fase se presenta la información relativa al emisor así como los detalles generales correspondientes a la clase o clase de valores a inscribir. Lo más destacado de la información a presentar es el denominado “prospecto marco” en virtud del cual se deberán efectuar las ofertas cuyo contenido se elabora en base a los términos descritos anteriormente. De ser posible se presenta información general de los valores, los llamados “instrumentos marco”, en virtud de los cuales se efectuarán las emisiones u ofertas.

El plazo del que dispone CONASEV para la aprobación del trámite anticipado y el consiguiente registro de la documentación e información no debe superar los treinta (30) días útiles.

La documentación e información, incluyendo el prospecto marco, deberá encontrarse vigente en toda ocasión en que se estén efectuando las ofertas. A partir del 01 de enero del año 2000, las entidades calificadas podrán considerar que el prospecto marco se mantiene actualizado cuando incorpore por referencia, los estados financieros, memorias anuales, reportes trimestrales y demás documentos e información correspondiente que se presente con posterioridad.

Las emisiones y/u ofertas que se realicen en virtud del trámite anticipado pueden ser efectuadas durante los dos años siguientes a la fecha de aprobación correspondiente. Dicho plazo podrá renovarse de manera sucesiva, para lo cual se requerirá la presentación de un nuevo prospecto marco, así como la actualización de la restante documentación e información que resulte pertinente.

Segunda fase: Inscripción de los valores y/o registro de los prospectos

La inscripción de valores y/o registro de prospectos correspondientes a un trámite anticipado se sujeta al siguiente régimen:

i. Valores típicos³¹ de entidades calificadas: Si el emisor es una entidad calificada y esta opta por la inscripción de valores típicos que no tienen complicaciones para su evaluación por parte del mercado, la inscripción de los mismos se entiende efectuada con la aprobación del trámite anticipado, siempre que su colocación se efectúe en un mecanismo inscrito en CONASEV. En este caso el emisor deberá remitir, de manera simultánea a su entrega a los potenciales inversionistas, la actualización de la información presentada para efectos de la solicitud del trámite anticipado y la información específica al valor y a la oferta correspondiente, incluyendo el denominado “complemento del prospecto marco”, el mismo que debe ser entregado junto con el prospecto marco a los

³¹ Se denominan “**valores típicos**” aquellos que el mercado conoce y cuya valorización no necesita de un conocimiento especializado, son por ejemplo los bonos con cupones con tasas fijas o promedio de las tasas del sistema bancario, las acciones comunes y las acciones de inversión. Los “valores no típicos” son aquellos cuya forma de valorización implican un análisis más especializado. Actualmente son considerados como valores no típicos a los bonos de titulización y a los bonos estructurados.

potenciales inversionistas. Es decir se considera que el trámite de inscripción es automático.

Por otro lado, bajo esta modalidad no es aplicable el plazo de colocación de nueve meses al que se pueden ajustar las ofertas públicas primarias en general, puesto que los valores son colocados en el mercado al mismo momento en que se comunica a CONASEV su inscripción.

ii. Otros supuestos: En el caso de valores no típicos o en el caso en que el emisor no opte por el mecanismo a que se refiere la modalidad anterior, la inscripción y/o registro requiere la actualización de la información presentada para efectos de la solicitud del trámite anticipado y la información específica al valor y a la oferta correspondiente, incluyendo complemento del prospecto marco.

En esta modalidad, el plazo de inscripción será de cinco (5) días con silencio administrativo negativo³², no obstante lo cual CONASEV, a través de su Gerencia General, podrá establecer casos en que el trámite será de aprobación automática o de evaluación previa con silencio administrativo positivo.

Excepcionalmente, debido a la complejidad del valor a inscribir, puede ser necesaria la opinión del Directorio de CONASEV, o se efectúen consultas a entidades externas a dicho organismo público, en este caso el plazo de inscripción será de diez (10) días con silencio administrativo negativo.

Las modalidades de cumplimiento del trámite anticipado no obsta a que CONASEV verifique posteriormente a la inscripción que el emisor haya presentado correctamente los documentos e información presentada.

3. Programas de emisión de valores

³² La figura del “silencio administrativo” considera el no pronunciamiento (no respuesta concreta) por parte de los órganos del Estado ante una reclamación o petición de un ciudadano común dentro de un plazo establecido. El silencio administrativo “negativo”, significa que cumplido el plazo sin que se pronuncie la administración se debe asumir denegado el trámite. En contrario, el silencio administrativo “positivo”, da por aprobado el trámite una vez cumplido el plazo. Nuestra legislación, a través de la Ley de Normas Generales de Procedimientos

Se denomina “Programa de emisión” cuando un emisor posee un plan de financiamiento conformado de múltiples emisiones de valores durante un periodo determinado de tiempo. Dicho programa y los valores emitidos en virtud del mismo pueden ser inscritos en el Registro de CONASEV siempre que la información a presentar, incluyendo al prospecto marco, se refieran a las características del programa tales como las condiciones o límites que regirán las emisiones de valores, su plazo de duración, el órgano o personas facultadas a decidir dichas emisiones, así como las demás que se hubiere considerado pertinente establecer.

Para facilitar y recortar los plazos de inscripción de un programa de emisión, es obligatorio que el mismo se inscriba siguiendo la modalidad del trámite anticipado. Aprobado dicho trámite, la inscripción de programa se efectúa de manera automática con la inscripción del primer valor perteneciente al mismo en el Registro. Por otro lado, los valores pertenecientes a las emisiones que conforman un programa de emisión pueden seguir las modalidades de trámite general o trámite anticipado.

En el caso específico de inscripciones de programas de emisión de instrumentos de deuda, las empresas clasificadoras de riesgo podrán otorgar una categoría de riesgo común para todo o parte de los valores a ser emitidos en virtud del programa, siempre que las características de éste y de los valores que lo conforman se adecuen a los supuestos contemplados en la metodología de clasificación de las empresas clasificadoras.

4. Requisitos para la inscripción un valor y el registro del prospecto informativo

Los requisitos para la inscripciones de valores y los registros de prospectos informativos de ofertas públicas dirigidas al mercado nacional están referidos a la presentación de documentos por parte del emisor los cuales deben proporcionar al potencial inversionista la información suficiente sobre la empresa emisora, las características y riesgos de los valores a adquirir, las entidades involucradas en la operación y el procedimiento para adquirir dichos valores.

Administrativos, plantea el silencio administrativo negativo como regla, manteniendo el supuesto positivo para los casos en que la propia entidad lo clasifique así expresamente.

De manera global los principales requisitos a cumplir para la inscripción de valores en el Registro de CONASEV son los siguientes:

- i) Comunicación del emisor, o de su representante autorizado, solicitando la inscripción de los valores y el registro del prospecto correspondiente.
- ii) Copia de la documentación legal del emisor como empresa constituida (pacto social, estatuto).
- iii) Copia de las actas del órgano social del emisor por el que se efectúa la emisión de valores y se fijan sus características. Asimismo, copia de los documentos donde consten todos los acuerdos o actos que lo complementen,
- iv) Copia del contrato de emisión, en el caso de emisión de instrumentos de deuda.
- v) Modelo del título del valor a emitir, en el caso se vayan a representar mediante títulos.
- vi) Si los valores serán representados mediante anotación en cuenta se presentará una declaración que indique que tales características son compatibles con los requerimientos de la Institución de Compensación y Liquidación que corresponda.
- vii) La información relativa al Grupo Económico del emisor.
- viii) Prospecto informativo.
- ix) La última información financiera de la empresa (auditada, no auditada, consolidada y memoria)
- x) Copias de las comunicaciones y los fundamentos de clasificación remitidos por dos (2) empresas clasificadoras de riesgo en caso de emisiones de instrumentos de deuda.
- xi) Declaración jurada de no vinculación entre el emisor y el representante de obligacionistas.
- xii) Cartas de consentimiento de los expertos contratados de ser aplicable.
- xiii) Contrato con el agente de intermediación, cuando corresponda.

Gran parte de los emisores de valores por oferta pública primaria tienen algún tipo de valor inscrito previamente en el Registro de CONASEV, razón de ello, varios de los documentos solicitados en la relación anterior ya los tienen presentados a esta entidad, en ese sentido no sería necesaria la presentación repetida de los mismos siempre que el propio emisor declare que dichos documentos mantienen su vigencia y validez al momento de la solicitud.

Dentro de los documentos solicitados por la Ley del Mercado de Valores al potencial emisor, existe uno que merece especial atención y que sirve de base para que cualquier inversionista pueda decidir o no la adquisición en un valor determinado, dicho documento se denomina “Prospecto informativo”.

5. Proceso administrativo dentro de CONASEV

A nivel del proceso administrativo interno por parte de CONASEV, se observa que los documentos presentados por un emisor para una inscripción de valores por oferta pública primaria atraviesan por cuatro instancias independientes, las cuales se encargan de la verificación del cumplimiento de la normatividad vigente. Dichas instancias son las siguientes:

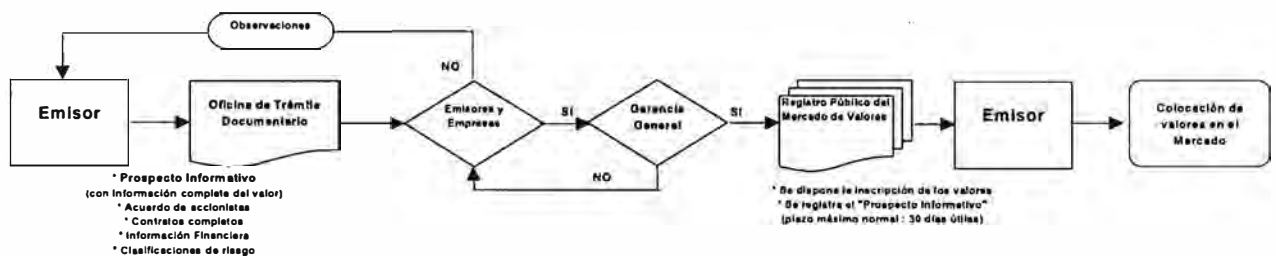
- i) Oficina de Trámite Documentario, encargada de recibir y velar para que el emisor remita los documentos completos para la inscripción;
- ii) Gerencia de Emisores y Empresas (GEE), encargada de la evaluación técnica y legal de los documentos presentados a fin que se cumpla con los niveles de transparencia en la información sobre los valores a ser ofrecidos;
- iii) Gerencia General de CONASEV, encargada de disponer la inscripción de los valores y los programas de emisión, así como de la aprobación de los procedimientos de trámite anticipado, todas ellas con el reporte previo propuesto por la GEE³³; y

³³ En casos específicos la GEE está facultada para disponer ella misma la inscripción de los valores en Registro, caso de por ejemplo, los valores emitidos con la opinión favorable de la Superintendencia de Banca y Seguros.

- iv) Registro Público del Mercado de Valores, encargado del registro de todos los documentos relativos a las emisiones (incluidos los prospectos informativos) así como de llevar el control de todos los valores emitidos por oferta pública primaria.

A manera de esquema interno de CONASEV, se presenta a continuación un flujograma del procedimiento de inscripción de valores de acuerdo a la modalidad de trámite general y trámite anticipado:

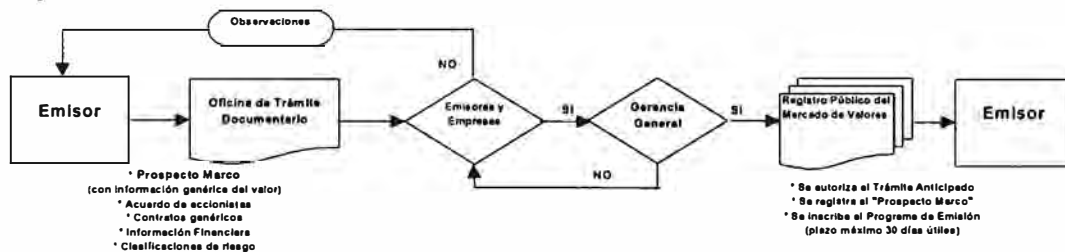
I. TRAMITE GENERAL



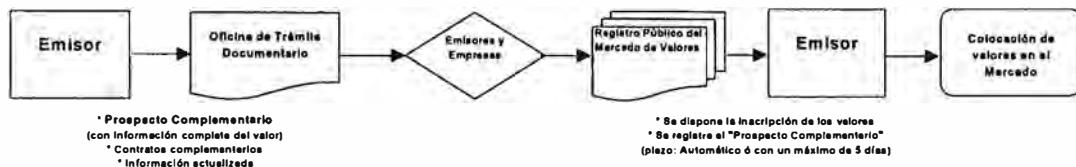
II. TRAMITE ANTICIPADO

(considerando la inscripción de un "Programa de Emisión")

Primera Fase



Segunda Fase



En otros casos, dependiendo de la complejidad de la emisión, la inscripción tiene que ser dispuesta por el Directorio de CONASEV.

CAPÍTULO VIII

PROCEDIMIENTO PARA LA COLOCACIÓN DE VALORES

El procedimiento de colocación de los valores es la parte concluyente del proceso de emisión el cual define la forma de captación de los recursos siendo su conocimiento fundamental para todo inversionista.

Las leyes vigentes obligan al emisor precisar claramente en el prospecto informativo el procedimiento de colocación de los valores a emitir a fin de que el potencial inversionista conozca claramente los pasos que debe cumplir para poder adquirir un valor por oferta pública.

El principal sistema de colocación utilizado en nuestro mercado es el de **subastas**, especialmente la denominada “subasta holandesa”, por medio de la cual se asignan los valores a los inversionistas interesados de una manera uniforme con relación a una variable única objeto de la subasta, denominada “variable a subastar”. En los procedimientos de colocación locales las principales variables a subastar han sido: i) la **prima de suscripción**, utilizado en la colocación de acciones; ii) el **precio de colocación**, utilizado tanto en la colocación de acciones como en la de bonos; iii) la **tasa de interés cupón**; y iv) la **tasa de rendimiento** (TIR); estas dos últimas se utilizan en el caso de la colocación de instrumentos de deuda.

La subasta está a cargo del agente colocador de la emisión y por lo general se realiza en las oficinas del mismo, en las fechas previamente establecidas por el emisor, esta información es comunicada al mercado a través de avisos publicados con anticipación al inicio de la oferta.

En los procedimientos de colocación descritos en el prospecto informativo, el agente colocador deberá precisar lo siguiente:

- a) Inversionistas a los que va dirigida la oferta, indicando si se trata del público en general o de determinados segmentos de éste. Por lo general pueden participar en la adquisición de los valores las empresas bancarias y financieras, las instituciones públicas (Essalud, ONP), instituciones sin fines de lucro (ONGs), inversionistas institucionales (Fondos Mutuos, AFPs), y personas naturales y jurídicas en general que tengan conocimiento y aceptación de los términos de la emisión.
- b) Medios de difusión masiva por los cuales se darán a conocer las principales condiciones de la oferta, así como aquellas pendientes de determinación según el prospecto. Por lo general los emisores están utilizando avisos periodísticos mediante los cuales se informa al mercado sobre las ofertas de los valores.
- c) El tipo de oferta, según se trate de: i) emisión que no considera límites mínimos de colocación; ii) emisión supeditada a la colocación de un porcentaje mínimo; y iii) emisión supeditada a la colocación total de los valores. En los dos últimos supuestos el emisor debe señalar la forma en que se salvaguardarán los recursos del público hasta que se coloque el monto de valores requerido y la forma en que se efectuará la devolución de los mismos en caso la emisión no se logre realizar, precisando de ser el caso, la existencia de algún tipo de interés o compensación para los inversionistas que hubieren entregado recursos.

En la práctica los emisores no están considerando límites mínimos de colocación en sus emisiones, lo que les elimina el riesgo de tener que declarar al mercado la existencia de saldos por colocar.

- d) Otras condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto, y otros casos en que las mismas podrán verse modificadas, de ser el caso. La subasta podrá ser declarada desierta en caso que no se presentan ofertas de compra o también cuando los inversionistas ofrecen por los valores, a través de sus propuestas, precios inferiores o tasas de interés cupón elevadas a las expectativas del emisor, lo que encarecería la emisión.
- e) Proceso de recepción de propuestas y mecanismo de asignación: El agente colocador debe precisar de forma detallada la forma en que recibirá las propuestas y luego de recibidas describir la forma en que serán asignados los valores, esta información es mostrada de manera genérica en el aviso de oferta y contiene la siguiente información:

1. Plazo durante el cual se recibirán las propuestas, indicando la hora y fecha de inicio y término así como el momento después del cual no existirá posibilidad de revocación de las propuestas, de ser aplicable.

El plazo desde la publicación del aviso de la oferta y el de recepción de propuestas debe ser lo suficientemente prolongado como para que los inversionistas puedan evaluar de manera completa el prospecto informativo. Por otro lado, el plazo desde el inicio y final de recepción de propuestas es por lo general de un día.

11. Forma de recepción, registro y confirmación de las propuestas recibidas.

Las propuestas son recibidas vía fax o mediante cartas dirigidas al agente colocador. Asimismo, los inversionistas confirman por teléfono las propuestas enviadas.

111. Descripción del procedimiento de asignación. En caso de existir subasta, descripción de la misma precisando la variable a subastar, la fecha y el lugar donde será llevada a cabo así como del responsable de su conducción. Asimismo se deberá indicar los supuestos bajo los cuales la subasta pudiera ser declarada desierta.

Al proceso de recepción de propuestas se le denomina “*book building*” o “*book running*”, en dicho proceso el agente colocador registra las propuestas recibidas en el denominado “libro de demanda” ordenando las propuestas de mayor a menor (en caso

de subasta de precios de colocación) o de menor a mayor (para subastas de tasa de interés cupón o subasta de tasas de rendimiento). Terminado este proceso, se asignan los valores de acuerdo al tipo de subasta a ser aplicada, las cuales, como se verá en los párrafos siguientes, pueden ser la **Subasta Holandesa** o la **Subasta Discriminatoria**.

Subasta Holandesa

Este tipo de subasta se puede aplicar cualquiera sea la variable a subastar. En el caso que la variable a subastar sea el precio de colocación, se ordenan las propuestas de mayor a menor precio, luego de ordenadas, se asignan los valores comenzando por aquellas propuestas que presentan mayores precios seguidas por aquellas que presentaron los menores precios de manera consecutiva, hasta terminar de asignar todos los valores ofrecidos.

En caso las variable a subastar sea la tasa interés cupón o la tasa de rendimiento, el ordenamiento de las propuestas y la asignación de los valores se efectúa de manera inversa. Se ordenan las propuestas de tasas de las menores a las mayores, y se inicia la asignación de la más baja a la más alta, hasta agotar los valores ofrecidos.

Se determina el precio de colocación, la tasa de interés cupón o la tasa de rendimiento final a pagar por los valores, en el preciso momento en que se iguala el importe de valores ofrecidos con el importe de valores demandados. A dichos precios o tasas son las que finalmente se adjudicarán los valores, es decir, se determina un precio o tasa única por todos los bonos asignados las cuales son llamadas **Precio de Corte** o **Tasa de Corte**, respectivamente.

Subasta Discriminatoria (o Subasta Francesa)

Este tipo de subasta sólo puede ser aplicada cuando la variable a subastar es el **precio de colocación**. Luego de ordenadas las propuestas, de manera similar al ordenamiento de una Subasta Holandesa, se asignan los valores iniciando por aquellas propuestas

que presentaron los mayores precios hasta agotar todos los valores que fueron ofrecidos.

En este tipo de subasta no existe un precio de colocación único para todos los valores ofrecidos sino existen muchos precios de colocación. Es esta característica la que impide que la subasta se efectúe sobre la tasa de interés cupón o la tasa de rendimiento puesto que el emisor colocaría en el mercado valores que pagan rendimientos diferentes uno de otro.

- iv. Indicación de la forma en que será determinado el precio de adjudicación de los valores.

El precio de adjudicación final de los valores a emitir variará dependiendo cual sea la variable a subastar:

- Si la oferta se efectúa subastando el precio colocación, dicho precio será el precio de adjudicación. Dicho precio, comparado al valor nominal o valor facial del bono puede ubicarse por encima, por debajo o al mismo nivel del mismo, denominándosele a la colocación de la oferta, colocación sobre la par, bajo la par o a la par, respectivamente.
- Si la oferta se efectúa subastando la tasa de interés cupón, el precio de adjudicación será el 100% del valor nominal (colocación a la par).
- Si la oferta se efectúa subastando la tasa de rendimiento de los valores (TIR), el precio de adjudicación dependerá de la tasa de interés cupón, el periodo de pago de intereses y el plazo de madurez de los valores. Esto hace que el precio de asignación de los valores pueda ser mayor, menor o igual a su valor nominal.

Debe observarse que cuando se efectúa la subasta de una variable, necesariamente la otra debe estar totalmente determinada por el emisor, en ese sentido, cuando la subasta está en función al precio de colocación o a la tasa de rendimiento del valor, debe estar previamente determinada la tasa de interés cupón.

Asimismo, si la subasta se efectúa en función a la tasa de interés cupón a pagar por los valores, debe estar previamente determinado el precio de colocación de los valores, el cual es el 100% del valor nominal.

- v. En caso se prevea la realización de prorrateo cuando los valores demandados superen a los ofertados, se describirá claramente la modalidad del prorrateo.

Las cláusulas de prorrateo son utilizadas en todas las ofertas públicas que han existido, por lo general se aplica el prorrateo simple o proporcional sobre aquellos inversionistas que empataron al ofrecer igual precio (o tasa) en una subasta, y éste precio (o tasa) es el límite para determinar el precio de corte.

Por lo tanto, el prorrateo se utiliza para distribuir valores entre potenciales inversionistas a fin de no discriminar a unos en perjuicio de otros.

- vi. Forma y plazo para la comunicación a los inversionistas sobre los resultados de la colocación.

Luego de determinada la cantidad de inversionistas asignados con los valores, el agente colocador comunica a cada inversionista, vía telefónica o vía fax, el número de valores que les corresponde, el precio final de colocación o la tasa a pagar por cada valor emitido y el importe total a cancelar.

- vii. Modo y plazo para que los inversionistas efectúen el pago de los valores.

El agente colocador también comunica a los inversionistas el lugar donde deben ser cancelados los valores asignados y el plazo límite para efectuarse el mismo. Por lo general se cancelan los valores emitidos por oferta pública vía depósitos en la cuenta que el agente colocador tiene en un banco comercial (aporte en cheque o transferencia en cuenta BCRP).

viii. Modo y plazo para la entrega de los valores a los inversionistas adjudicados.

El mismo día en que los valores son cancelados, el agente colocador en coordinación con el emisor, dispondrá la entrega de los valores a cada inversionista. En caso que los valores estén representados por anotaciones en cuenta registrados en CAVALI ICLV S.A., ésta institución registrará a cada inversionista en sus cuentas.

- ix. Precisar si la entidad emisora asumirá totalmente los costos de la colocación de los valores. En caso los asuma parcialmente, deberá indicar todos aquellos costos que puedan imponerse directa o indirectamente al potencial inversionista señalando el tipo de servicio y los importes respectivos.
- x. En caso exista la posibilidad de asignar un número adicional de valores a los inicialmente ofertados para efectos de su colocación entre los inversionistas, se deberá señalar dicha posibilidad, indicando las condiciones y plazos bajo los cuales dicha asignación sería llevada a cabo.

Este procedimiento es también denominado la “Cláusula Green Shoe”³⁴, lo que busca es satisfacer el posible exceso de demanda existente en la colocación de los valores, a fin de mejorar la imagen tanto del emisor como del agente colocador. Esta cláusula ha sido utilizada en emisiones públicas que tenían un tramo de colocación internacional.

³⁴ Denominada así porque la empresa *Green Shoe* fue la primera en utilizar este tipo de operación en una colocación de acciones en Estados Unidos de América.

CONCLUSIONES

1. A partir de las reformas estructurales y normativas, iniciadas en el país desde 1991, unidas a la mejora en el aspecto económico en la región, se da un impulso al mercado de capitales provocando un incremento en la emisión de valores por parte de los emisores privados, sobretodo a partir de 1993 donde se hicieron más notorias las emisiones tanto por el importe emitido como por la variedad de instrumentos.
2. La regulación ha evolucionado a la par que los mercados financiero y de capitales buscado responder a las exigencias de los agentes deficitarios y superavitarios de fondos que participan en cada uno de ellos.
3. El financiamiento a través de emisión por oferta pública de acciones y bonos presentan mayores barreras a la entrada en comparación con otras alternativas de financiamiento tradicionales, pero a su vez, en función a los volúmenes y a los plazos a financiar, dichas modalidades representan menores costos con relación a los créditos del sistema financiero.
4. Tratándose de grandes corporaciones, el financiamiento vía la emisión de bonos resulta mucho más atractivo que otras modalidades en la medida que los costos que implica la emisión y los intereses que se pagan a los inversionistas son menores que los costos de otras formas de financiamiento, sobre todo en comparación con el crédito bancario que es la modalidad tradicional.

5. CONASEV es la entidad encargada de supervisar el proceso de inscripción de valores mobiliarios emitidos mediante oferta pública en el mercado de capitales, lo que incluye entre otros, a los bonos. Actualmente, el registro de bonos ante la CONASEV requiere entre otros, la información económica financiera del emisor, las garantías que amparan la misma y la evaluación del riesgo crediticio o *default* del emisor, por parte de una empresa clasificadora de riesgo. En este sentido, se entiende que son los mecanismos del mercado los que se encargan de calificar el riesgo de la empresa emisora.
6. Las políticas implementadas por CONASEV para el tratamiento de las ofertas públicas han atravesado por dos etapas, en la primera la entidad reguladora se encargaba de la "autorización" de las emisiones de valores, lo que implicaba básicamente analizar la situación económico-financiera de los emisores, evaluando la solvencia de los mismos. En la segunda etapa, que se produce con la entrada en vigencia del Sistema de Clasificación de Riesgos, la función específica de CONASEV es velar por el cumplimiento de la transparencia en la presentación de información por parte de los emisores disponiendo la "inscripción" de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores, previa evaluación del riesgo por parte de los agentes privados.
7. Aproximadamente el 80% de las emisiones colocadas durante la última década han sido destinadas a la reestructuración de pasivos, debido a que la mayoría de las empresas tenían como principal fuente de financiamiento a los créditos otorgados por el sistema financiero, el cual era de plazos cortos y tasas considerablemente altas.
8. Una de las principales razones de la existencia en los últimos años de la emisión creciente de bonos nominativos emitidos por oferta pública, es la presencia de exoneraciones tributarias sobre dichos valores lo cual ha servido de incentivo del desarrollo del mercado de capitales. Sin embargo, no se puede predecir cómo afectará a las futuras emisiones la eliminación de dichas exoneraciones.
9. El prospecto informativo contiene toda la información necesaria para la toma de decisiones por parte de los inversionistas, por ello, el emisor y la entidad estructuradora

deben tener la debida diligencia en su elaboración dado que ambos son responsables de su contenido. El nuevo Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios ha establecido formatos a fin de esquematizar su contenido.

10. El nuevo Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliario considera dos procedimientos para la inscripción de valores y el registro de los prospectos en CONASEV: El trámite general y el trámite anticipado. Asimismo, también es factible la inscripción de programas de emisión siempre que se efectúe dentro de la modalidad del trámite anticipado.
11. A nivel de procedimientos de colocación primaria de valores, la Subasta Holandesa es la más utilizada por los emisores nacionales, este tipo de subasta se puede aplicar a cualquier variable a subastar, el precio de asignación es único y se aplica a todos los bonos asignados. La Subasta Discriminatoria (o Subasta Francesa) es la menos utilizada en el mercado.

RECOMENDACIONES

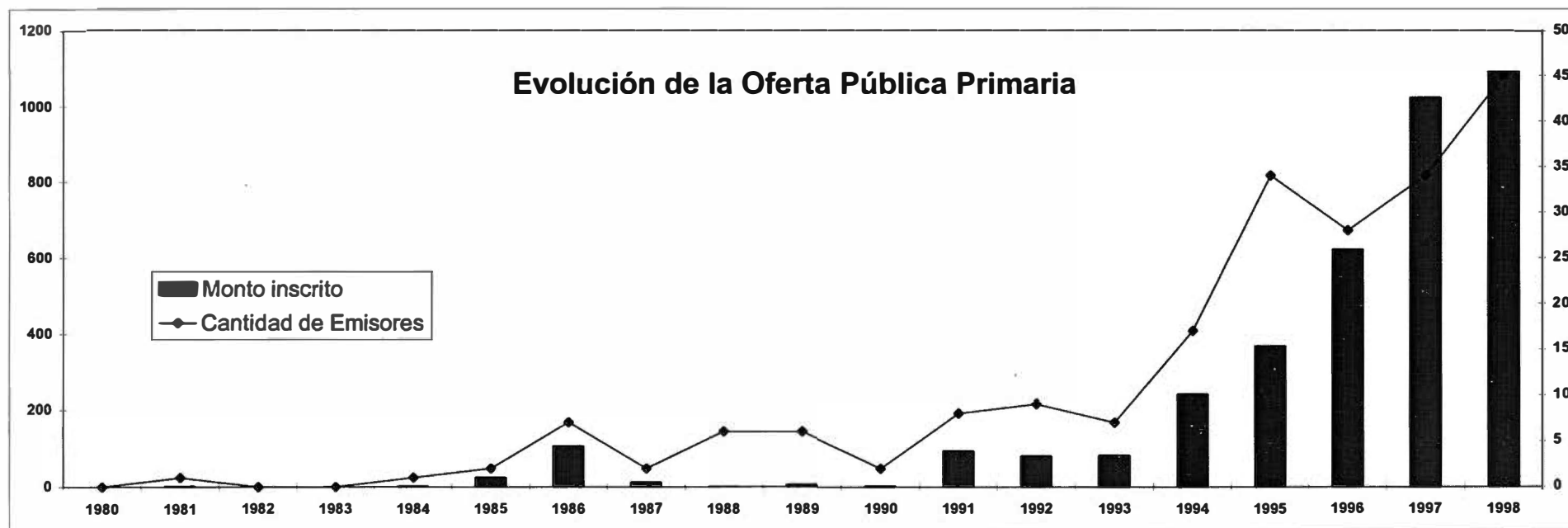
1. Los gerentes financieros de las empresas nacionales deben considerar al mercado de valores como una alternativa real de captación de recursos en vez del financiamiento tradicional, dependiendo del importe y de los plazos a financiar.
2. Es necesario que los empresarios conozcan los procedimientos de emisión de instrumentos por oferta pública primaria, a fin de poder utilizarlo en el futuro dejando de lado el prejuicio de que dichas operaciones son engorrosas y demasiado costosas.
3. CONASEV debe difundir los beneficios de la captación de recursos vía el mercado de capitales tratando de perfeccionar los manuales para la elaboración de prospectos informativos los cuales a pesar de ser bastante completos no dejan de ser confusos para las empresas emisoras.
4. Debe establecerse, a través de estudios específicos desarrollados por CONASEV, si la eliminación de las exoneraciones tributarias podrían afectar significativamente las futuras emisiones de valores por oferta pública, lo cual señalaría que existe un mercado artificial de bonos.

ANEXOS

ANEXO N° 1

Evolución anual de la oferta pública primaria

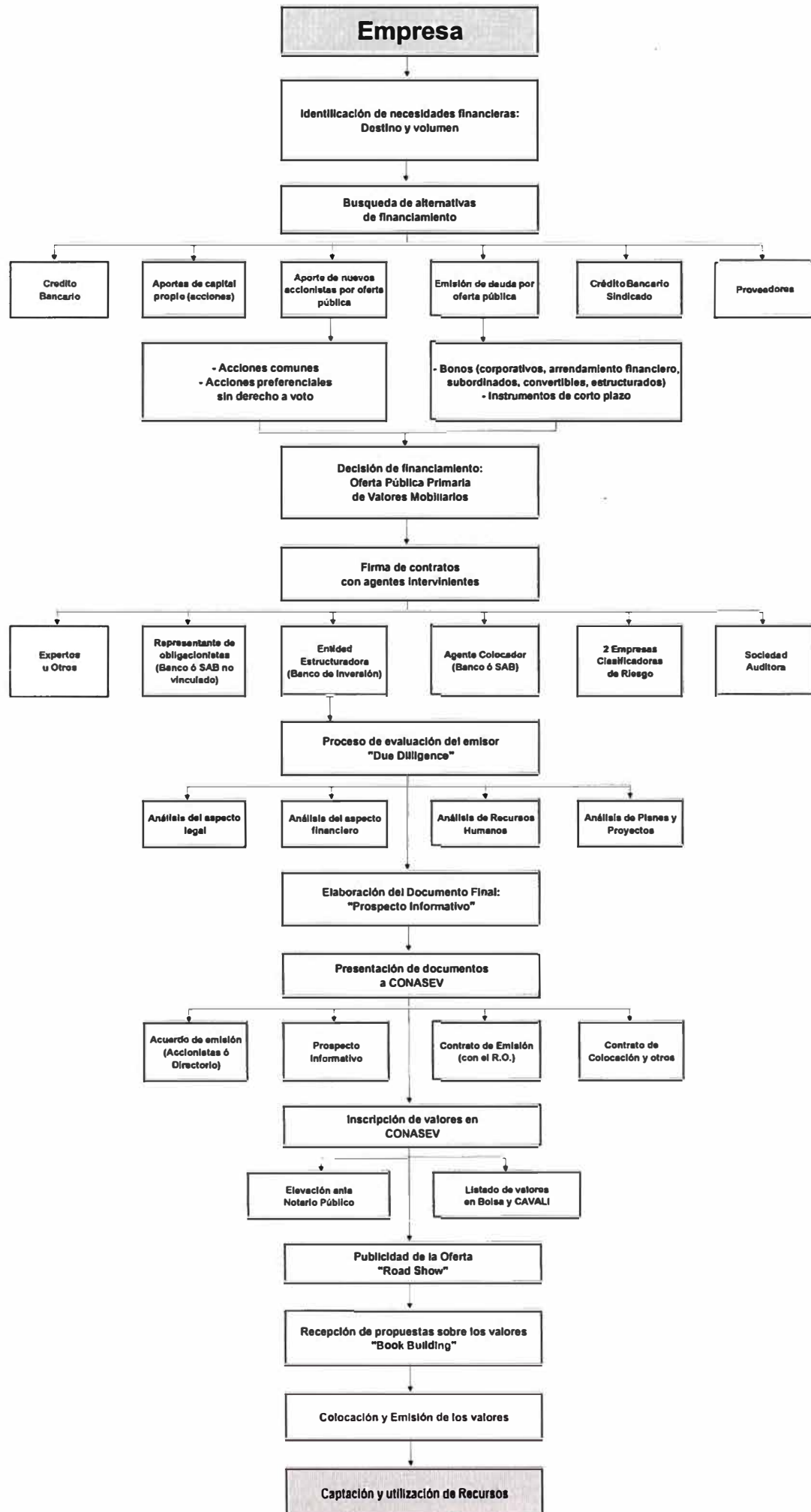
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Monto inscrito	0	3	0	0	3	25	107	13	2	7	4	95	81	83	243	369	623	1023	1092
Cantidad de Emisores	0	1	0	0	1	2	7	2	6	6	2	8	9	7	17	34	28	34	45



Fuente: CONASEV
Elaboración: El autor

ANEXO N° 2

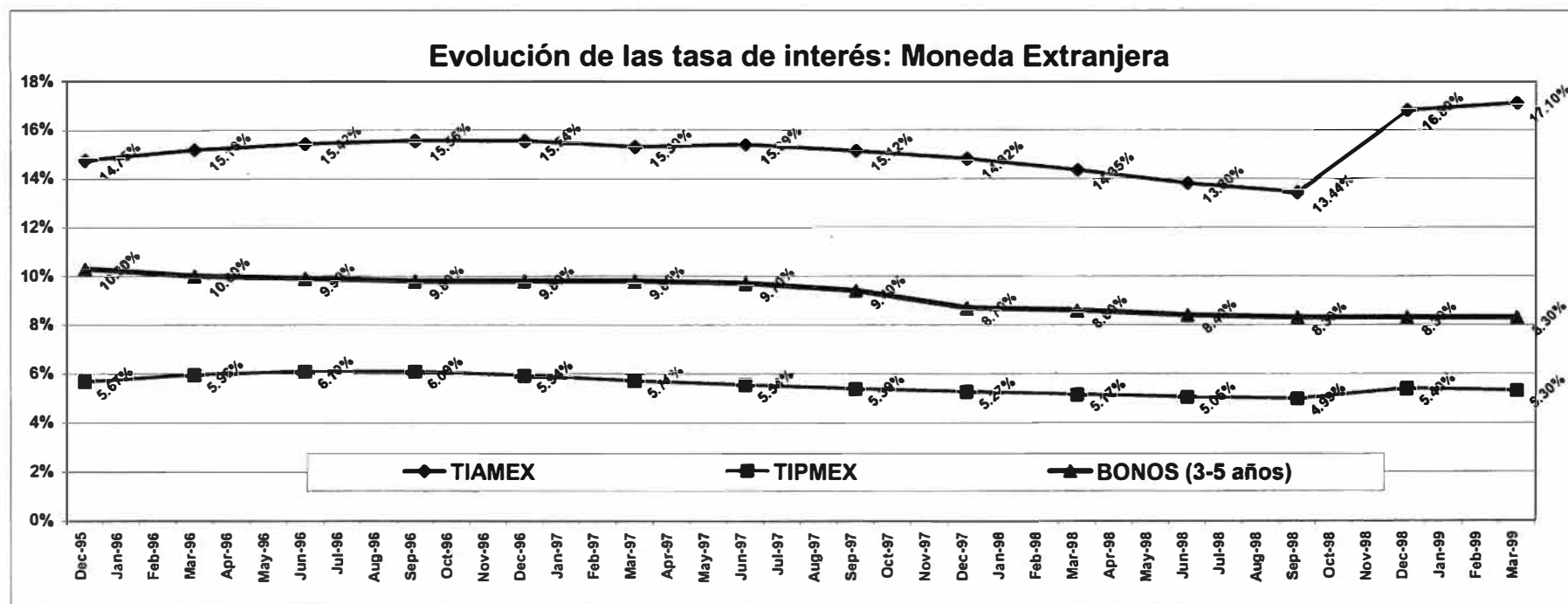
Flujograma del Financiamiento por el Mercado de Valores



ANEXO N° 3

TASAS DE INTERES : SISTEMA FINANCIERO VS. BONOS PRIVADOS

	Dec-95	Mar-96	Jun-96	Sep-96	Dec-96	Mar-97	Jun-97	Sep-97	Dec-97	Mar-98	Jun-98	Sep-98	Dec-98	Mar-99
TIAMEX	14.7%	15.2%	15.4%	15.6%	15.5%	15.3%	15.4%	15.1%	14.8%	14.3%	13.8%	13.4%	16.8%	17.1%
TIPMEX	5.7%	6.0%	6.1%	6.1%	5.9%	5.7%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	5.4%	5.3%
BONOS (3-5 años)	10.3%	10.0%	9.9%	9.8%	9.8%	9.8%	9.7%	9.4%	8.7%	8.6%	8.4%	8.3%	8.3%	8.3%



ANEXO N° 4
BONOS DEL SECTOR PRIVADO, POR MONEDA Y POR PLAZO ^{1/}
(Saldos y tasas de interés)

	1995	1996				1997				1998				1999		
	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.
I. SALDOS (millones de nuevos soles)																
a. Por Tipo	<u>1.375</u>	<u>1.441</u>	<u>1.871</u>	<u>2.390</u>	<u>2.741</u>	<u>2.917</u>	<u>2.997</u>	<u>3.243</u>	<u>3.905</u>	<u>4.525</u>	<u>5.100</u>	<u>5.501</u>	<u>5.650</u>	<u>5.799</u>	<u>5.997</u>	<u>5.897</u>
Arrendamiento Financiero	672	693	827	879	966	1,028	1,062	1,167	1,224	1,459	1,918	2,018	2,155	2,252	2,399	2,360
Subordinados	223	233	426	457	549	610	642	693	783	886	924	1,035	983	1,011	988	919
De Titulización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57	48	49	85	82
Corporativos	480	515	617	1,054	1,226	1,279	1,293	1,382	1,898	2,180	2,257	2,391	2,464	2,486	2,526	2,536
b. Por Plazo	<u>1.375</u>	<u>1.441</u>	<u>1.871</u>	<u>2.390</u>	<u>2.741</u>	<u>2.917</u>	<u>2.997</u>	<u>3.243</u>	<u>3.905</u>	<u>4.525</u>	<u>5.100</u>	<u>5.501</u>	<u>5.650</u>	<u>5.799</u>	<u>5.997</u>	<u>5.897</u>
Hasta 1 año	-	-	90	90	90	90	90	100	100	100	100	-	-	-	-	-
Más de 1 año, hasta 3 años	564	587	622	735	767	823	672	613	1,025	1,209	1,159	1,282	1,379	1,368	1,474	1,534
Más de 3 años, hasta 5 años	811	854	1,145	1,550	1,864	1,984	2,077	2,356	2,522	2,859	3,457	3,727	3,755	3,895	3,943	3,793
Más de 5 años	-	-	14	15	20	20	159	173	258	357	383	492	515	536	581	569
II. PARTICIPACIÓN POR MONEDAS ^{2/} (participación porcentual)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
a. Moneda nacional	<u>18.9</u>	<u>19.8</u>	<u>26.7</u>	<u>39.4</u>	<u>36.5</u>	<u>36.7</u>	<u>37.2</u>	<u>36.0</u>	<u>42.3</u>	<u>39.6</u>	<u>35.6</u>	<u>32.4</u>	<u>29.9</u>	<u>28.9</u>	<u>28.1</u>	<u>27.7</u>
Nominales	0.3	0.8	5.6	4.4	4.0	3.8	3.7	3.7	3.1	3.5	3.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Indexados	18.6	19.0	21.1	35.0	32.5	32.9	33.5	32.4	39.3	36.1	32.5	31.3	28.9	27.9	27.1	26.7
b. Moneda Extranjera	<u>81.1</u>	<u>80.2</u>	<u>73.3</u>	<u>60.6</u>	<u>63.5</u>	<u>63.3</u>	<u>62.8</u>	<u>64.0</u>	<u>57.7</u>	<u>60.4</u>	<u>64.4</u>	<u>67.6</u>	<u>70.1</u>	<u>71.1</u>	<u>71.9</u>	<u>72.3</u>
III. TASAS DE INTERÉS ^{3/}																
a. Bonos en moneda nacional indexados	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>	<u>6.0</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.7</u>	<u>5.7</u>	<u>5.7</u>	<u>5.7</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.8</u>	<u>5.7</u>
Más de 1 año, hasta 3 años	-,-	6.4	6.2	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4
Más de 3 años, hasta 5 años	6.0	6.0	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
Más de 5 años	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	5.7	6.0	6.0	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
b. Bonos en moneda nacional nominales	<u>11.1</u>	<u>11.0</u>	<u>14.4</u>	<u>14.4</u>	<u>14.2</u>	<u>14.3</u>	<u>14.3</u>	<u>13.8</u>	<u>13.9</u>	<u>14.1</u>	<u>14.1</u>	<u>13.7</u>	<u>13.7</u>	<u>13.7</u>	<u>13.7</u>	<u>13.7</u>
Hasta 1 año	-,-	-,-	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	14.5	14.5	14.5	14.5	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-
Más de 1 año, hasta 3 años	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	-,-	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Más de 3 años, hasta 5 años	11.1	11.0	10.8	10.9	10.9	10.9	11.1	10.0	10.0	10.0	9.9	9.8	9.8	10.0	10.0	10.0
Más de 5 años	-,-	-,-	-,-	-,-	10.5	10.6	10.9	10.1	9.8	9.6	9.5	9.7	9.7	9.6	9.4	9.6
c. Bonos en moneda extranjera	<u>10.5</u>	<u>10.0</u>	<u>10.0</u>	<u>9.9</u>	<u>9.8</u>	<u>9.8</u>	<u>9.7</u>	<u>9.5</u>	<u>9.0</u>	<u>9.0</u>	<u>8.7</u>	<u>8.6</u>	<u>8.5</u>	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>	<u>8.4</u>
Más de 1 año, hasta 3 años	10.6	10.1	10.1	10.0	9.9	10.0	10.1	10.1	10.2	10.3	9.8	9.3	8.8	8.7	8.8	8.9
Más de 3 años, hasta 5 años	10.3	10.0	9.9	9.8	9.8	9.8	9.7	9.4	8.7	8.6	8.4	8.3	8.3	8.4	8.3	8.3
Más de 5 años	-,-	-,-	9.4	9.4	9.4	8.8	8.3	8.3	8.3	8.2	8.2	8.2	8.3	8.3	8.5	8.5

1 Preliminar.

Incluye solamente las colocaciones de ofertas públicas registradas por la Comisión Nacional de Supervisión de Empresas y Valores (CONASEV).

2 Se consideran bonos en moneda extranjera a aquellos cuyo principal está indexado al tipo de cambio.

Se consideran bonos en moneda nacional indexados a aquellos cuyo principal está indexado al Valor Actual Constante (VAC).

3 Corresponden a las tasas de interés de los cupones expresadas en términos efectivos anuales. Los promedios se obtienen ponderando la tasa de cada bono por su saldo.

En el caso de los bonos en moneda nacional nominales se considera la tasa nominal, mientras que en el caso de los bonos en moneda nacional indexados se considera la tasa real.

Elaboración: BCRP

ANEXO N° 5

MODELO DE CUESTIONARIO EMPLEADO POR UNA ENTIDAD ESTRUCTURADORA PARA EFECTUAR DUE DILIGENCE PARA EMISIONES DE BONOS

Documentos a ser evaluados por la Entidad Estructuradora

I. Aspectos Societarios

1. Constitución y Estatuto
2. Escritura Pública de Constitución
3. Escrituras Públicas de Aumento y Reducción del Capital Social y Modificación Parcial del Estatuto
4. Estatuto social vigente
5. Ficha de inscripción de la sociedad en el Registro de Personas Jurídicas
6. Libros de Actas de Directorio y Junta General de Accionistas de la empresa
7. Memorias de la empresa de los últimos cinco o seis años

II. Accionariado

1. Composición accionaria de la empresa y de sus empresas subsidiarias y/o vinculadas, indicando la participación actual de cada accionista en el capital social. Número de acciones emitidas. Clases, valor nominal, derechos especiales y limitaciones a los derechos de los accionistas y/o a la transferencia de acciones
2. Relación de empresas subsidiarias y/o vinculadas, indicando por cada una el porcentaje de participación en la empresa
3. Acta de Junta General de Accionistas donde se aprobaron las Políticas de Dividendos de la sociedad de los últimos tres ejercicios y sus modificaciones
4. Documentos relativos a fusiones, adquisiciones y/o reorganizaciones en los que haya participado la empresa, sus subsidiarias y/o empresas vinculadas
5. Libro de Matrícula de acciones
6. Acuerdos de accionistas que establezcan derechos y obligaciones sobre las acciones que poseen

III. Organos de Administración

1. Relación de los miembros del Directorio, gerentes y funcionarios principales de la empresa y sus subsidiarias y/o empresas vinculadas
2. Relación de directores, gerentes y principales funcionarios que sean accionistas de la empresa con indicación de sus participaciones
3. Régimen de poderes y límites de firmas actualizado
4. Escrituras públicas o Actas en la que conste los poderes otorgados a los representantes de la empresa

5. Acta de Junta General de Accionistas donde se eligió al Directorio actual de la empresa
6. Acta de Junta General de Accionistas o Directorio donde se designaron a los actuales gerentes y funcionarios principales de la empresa

IV. Acuerdo de Emisión

1. Copia del Acta de Junta General de Accionistas donde se acordó la Emisión.
2. Copia del Acta de Junta General de Accionistas y/o Directorio donde se establecieron las condiciones de la Emisión

V. Otros

1. Documentos informativos y/o prospectos de las ofertas privadas o públicas de valores mobiliarios por la empresa
2. Acuerdos que establezcan restricciones a la libre competencia o restrinjan la capacidad de la empresa para desarrollar algún tipo de actividad empresarial

VI. Licencias

1. Copia de las Licencias, autorizaciones y registros necesarios para el funcionamiento de la empresa (gubernamentales, municipales, sanitarias, industriales, etc.) así como para el desarrollo de sus proyectos

VII. Principales Convenios y Contratos

1. Convenios de estabilidad jurídica celebrados con el Estado
2. Contratos de concesión
3. Contratos de Financiamiento o Crédito
4. Contratos de seguros (Tipo, cobertura, aseguradores, limitaciones) y relación de reclamaciones pendientes
5. Contratos que establezcan gravámenes o garantías sobre activos de la empresa o cualquiera de sus subsidiarias y/o empresas vinculadas
6. Contratos de joint venture y/o cualquier tipo de contrato asociativo con subsidiarias y terceros, o entre sus subsidiarias y terceros
7. Relación de transacciones y/o contratos celebrados por la empresa con sus accionistas, directores, gerentes y principales funcionarios
8. Cartas de bancos confirmando líneas de crédito y montos de los mismos
9. Relación de acuerdos de confidencialidad celebrados por la empresa
10. Relación de contratos con principales proveedores y clientes
11. Relación de contratos de ventas, representación, distribución y publicidad
12. Relación de contratos de construcción, alquiler y compra venta celebrados por la empresa
13. Cartas de crédito emitidas por la empresa
14. Todo otro contrato o acuerdo de importancia en el cual la empresa sea parte, celebrado o por celebrarse

VIII. Garantías sobre activos y títulos valores

1. Relación de los activos o títulos valores gravados, prendados o de cualquier otra forma dados en garantía por la empresa o cualquiera de sus subsidiarias y/o empresas o vinculadas
2. Relación de las acciones de la empresa gravadas, prendadas o de cualquier otra forma dadas en garantía

IX. Propiedades

1. Relación de propiedades a nombre de la empresa y copia de las fichas respectivas expedidas por los Registros Públicos
2. Copia de las licencias y derechos de propiedad intelectual de la empresa (marcas, patentes. etc.)

X. Aspectos Laborales

1. Modelo de contrato suscrito con el personal, incluyendo contratos de consultoría y/o asesoría externa
2. Convenios colectivos
3. Acuerdos y contratos con gerencia, personal ejecutivo y empleados, respecto de participación en utilidades, bonos, compensaciones e indemnizaciones
4. Contratos de compra y venta de activos de la empresa celebrados por ella y la gerencia, personal ejecutivo y empleados
5. Relación y situación de sindicatos
6. Relación y situación de procedimientos laborales
7. Acuerdos, contratos o disposiciones estatutarias para indemnizar por cualquier concepto a accionistas, directores, gerentes, funcionarios y empleados

XI. Aspectos Tributarios

1. Declaraciones e informes presentados por la empresa ante la SUNAT durante los últimos 5 ejercicios económicos
2. Informes preparados en relación con cualquier auditoría impositiva efectuada por autoridades de la SUNAT
3. Relación de procedimientos y reclamaciones tributarias que se hayan seguido desde la constitución de la empresa, señalando monto involucrado y resultado de la reclamación
4. Plan de Fraccionamiento Tributario, de ser el caso

XII. Procedimientos Judiciales y Administrativos

1. Relación e informe de los procedimientos judiciales, arbitrales, laborales, contencioso-administrativos, administrativos, de reestructuración patrimonial en los que sea parte la empresa, sus subsidiarias y/o empresas vinculadas o sus directores, gerentes, funcionarios y/o empleados, en su condición de tales

2. Informes legales relacionados con los procedimientos mencionados en el numeral 8.1
3. Relación de sentencias o fallos de cualquier tipo que establezcan derechos y obligaciones vigentes para la empresa o cualquiera de sus subsidiarias o directores, gerentes, funcionarios y/o empleados, en su condición de tales
4. Carta de los abogados internos y externos de la empresa respecto de la existencia o no de contingencias judiciales y extrajudiciales y montos involucrados

XIII. Obligación de informar

1. Hechos de importancia comunicados a CONASEV y a la Bolsa de Valores de Lima
2. Copia de la información sobre vinculación y grupo económico presentada a CONASEV por la empresa
3. Copia de todas las comunicaciones, informes y reportes recibidos de CONASEV

XIV. Riesgo Informático

1. Estudios y medidas para afrontar el advenimiento del año 2000

XV. Medio ambiente

1. Estudios de impacto ambiental respecto de los proyectos en marcha o por ejecutar
2. Resoluciones y/o informes de las autoridades ambientales competentes aprobando y/o autorizando los proyectos en marcha o por ejecutar, cuando sea aplicable

ANEXO N° 6

Formato para la emisión de bonos corporativos a ser emitidos por sociedades anónimas no pertenecientes al sistema financiero

El presente Anexo es un resumen de los principales requisitos a ser cumplidos por una sociedad anónima no perteneciente al sistema financiero para la inscripción de sus bonos corporativos en el Registro de CONASEV y presenta adicionalmente la información mínima que debe contener el prospecto informativo para la emisión de dichos valores.

El presente formato asume una emisión de bonos corporativos típicos, es decir no es aplicable para las emisiones de bonos convertibles en acciones o bonos estructurados que, si bien son considerados dentro del espectro de bonos corporativos, tienen requerimientos de información diferente. Asimismo, no considera la emisión de bonos dentro de un programa, sino en forma independiente.

Requisitos para la inscripción de los bonos y registro del prospecto informativo

Para la inscripción de bonos en el Registro Público del Mercado de Valores (en adelante “Registro”), con el objeto de efectuar una oferta pública primaria dirigida exclusivamente al mercado nacional, se deberá presentar la documentación e información vigente que se detalla en los siguientes incisos:

1. Comunicación del emisor, o de su representante autorizado, solicitando la inscripción de los bonos y el registro del prospecto correspondiente. Se deberá señalar respecto de los bonos, la identificación de la clase, las series, el número de unidades y sus demás características relevantes, cuando corresponda. Asimismo, se indicará el número aproximado y el segmento de potenciales inversionistas al que va dirigida la oferta, en su caso, la indicación que se trata de una oferta pública primaria, y en su caso, la documentación que no se remite por haberse presentado anteriormente y mantener su plena validez y vigencia,

2. Los documentos siguientes:

- a. Copia de la escritura pública del pacto social del emisor, incluyendo al estatuto, con constancia de inscripción en los Registros Públicos,
- b. Copia del acta o instrumento que recoge la decisión del órgano social correspondiente por la que se efectúa la emisión de bonos y se fijan sus características.

Se presentará asimismo la copia de los documentos donde consten todos los acuerdos o actos que lo complementen,

- c. Copia del contrato de emisión,
- d. Modelo del título o certificado representativo de los bonos, en el caso que se vayan a representar mediante títulos.

Tratándose de bonos a ser representados mediante anotación en cuenta se presentará la copia del modelo del acta o instrumento donde se vaya a dejar constancia de su emisión y de sus características, y una declaración que indique que tales características son compatibles con los requerimientos de la Institución de Compensación y Liquidación que corresponda,

- e. La información a que se refiere el artículo 8° del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico, aprobada por Resolución CONASEV N° 722-97-EF/94.10, cuando corresponda,

- f. De ser el caso, copia de todo otro documento por el que se establezcan derechos, obligaciones o cargas, o limitaciones o condiciones adicionales o complementarias a los contenidos en los documentos que se presentan, respecto de los potenciales suscriptores o adquirentes de los bonos,
3. Prospecto informativo elaborado de acuerdo al formato adjunto (Formato OP3),
 4. La información financiera siguiente, en función a la fecha de su constitución:
 - a. Información financiera auditada elaborada conforme a la normatividad vigente, correspondiente a los dos últimos ejercicios,
 - b. Última información trimestral no auditada e indicadores financieros, elaborados conforme a la normatividad vigente,
 - c. Última información financiera consolidada auditada anual, que sea aplicable de acuerdo a la normatividad vigente,
 - d. Última información financiera trimestral consolidada no auditada, que sea aplicable de acuerdo a la normatividad vigente,

Cuando, en razón a su fecha de constitución, la entidad emisora no pudiese contar con alguno de los requisitos señalados, se deberá presentar en su lugar el balance general de apertura,
 5. Copias de las comunicaciones remitidas por las dos (2) clasificadoras informando de las clasificaciones de riesgo otorgadas al valor, acompañando el fundamento correspondiente,
 6. Memorias Anuales, correspondientes a los dos últimos ejercicios, cuando el período de constitución lo permita, y sea exigido por disposición legal o convencional,
 7. Declaración jurada de no vinculación entre el emisor y el representante de obligacionistas, suscrito por ambos o presentado de manera independiente,
 8. Carta(s) de consentimiento del o de los expertos contratados, en el caso a que se refiere el artículo 17, numeral 2°, del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Bonos Mobiliarios,
 9. Contrato con el agente de intermediación, cuando corresponda,
 10. De ser el caso, copia de otros documentos, o información que se considere de relevancia para los potenciales suscriptores o adquirentes, a juicio de los solicitantes o que solicite CONASEV de acuerdo a las características o circunstancias propias de la operación en virtud de la cual se ofrecen los bonos ;

FORMATO OP3
Prospecto informativo
Oferta pública de bonos de Bonos

Contenido

- Sección I. Caras exteriores e interiores del prospecto e índice de contenido**
Cara exterior: (1111); de ser aplicable: (1119);
Cara interior: (1121); de ser aplicable (1127);
Índice de contenido: (1130).
- Sección II. Resumen ejecutivo-financiero**
(2100); (2200).
- Sección III. Factores de riesgo**
(3100).
- Sección IV. Aplicación de los recursos captados**
(4100).
- Sección V. Descripción de la oferta**
(5100); (5200).
- Sección VI. Descripción de los bonos ofrecidos**
Información relativa al valor: (6120), de ser aplicable (6121) ó (6122);
(6200); (6300); (6400).
- Sección VII. Descripción del negocio**
Datos generales: (7110);
Descripción de operaciones y desarrollo: (7210);
(7300); (7400).
- Sección VIII. Información financiera**
(8100); (8200); (8300).
- Sección IX. Anexos**
(9100) en lo que corresponda; de ser aplicable (9200).

CONTENIDO DEL PROSPECTO INFORMATIVO

(1000) CARA EXTERIOR E INTERIOR

(1100) CARA EXTERIOR, INTERIOR E INDICE DEL PROSPECTO INFORMATIVO

(1110) CARA EXTERIOR:

(1111) Requisitos generales:

- a) Denominación de la entidad emisora;
- b) Denominación e importe total de los bonos ofrecidos en valor nominal, incluyendo de ser aplicable, los datos relativos a la emisión, clase o series;
- c) El siguiente texto en negritas: "Véase la sección **"Factores de Riesgo"** en la página (número de página), la cual contiene una discusión de ciertos factores que deberían ser considerados por los potenciales adquirentes de los bonos ofrecidos";
- d) El siguiente texto, en mayúsculas y negritas : Según corresponda, **"ESTOS BONOS HAN SIDO INSCRITOS Y EL TEXTO DE ESTE PROSPECTO HA SIDO REGISTRADO"** o **"EL TEXTO DE ESTE PROSPECTO HA SIDO REGISTRADO"** y a continuación, **"EN EL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE BONOS DE LA COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y BONOS, LO QUE NO IMPLICA QUE ELLA RECOMIENDE LA INVERSIÓN EN LOS MISMOS U OPINE FAVORABLEMENTE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO, O CERTIFIQUE LA VERACIDAD O SUFICIENCIA DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO"**. Este texto no deberá ser incluido cuando se trate de un prospecto preliminar;
- e) De ser el caso : identificación de la (las) entidad(es) estructuradora(s);
- f) Fecha de elaboración del prospecto.

(1120) CARA INTERIOR:

(1121) Requisitos Generales

- a) **Declaración de responsabilidad por el contenido del prospecto:** En negritas, se deberá incluir el texto siguiente, el cual podrá ser adaptado de modo tal que se adecue a las características especiales de la transacción propuesta:

" Los firmantes declaran haber realizado una investigación, dentro de ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, que los lleva a considerar que la información proporcionada por el emisor, o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir, que es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara; y, con respecto a las ocasiones en que dicha información es objeto del pronunciamiento de un experto en la materia, o se deriva de dicho pronunciamiento, que carecen de motivos para considerar que el referido pronunciamiento contraviene las exigencias mencionadas anteriormente, o que dicha información se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.

Quien desee adquirir los (denominación de los bonos) que se ofrecen deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente documento respecto al valor y a la transacción propuesta. La adquisición de los bonos presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los

términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el presente prospecto informativo”.

Nombre y firma de las siguientes personas:

Principal funcionario administrativo de la entidad emisora

Principal funcionario legal de la entidad emisora

Principal funcionario contable de la entidad emisora

Principal funcionario de finanzas de la entidad emisora

De ser el caso, representante de la entidad estructuradora

Nota :

En el caso que el emisor no cuente con alguno de los funcionarios señalados, su firma será reemplazada por la del principal funcionario administrativo, quedando a salvo la posibilidad de recurrir a la opinión de expertos en las materias que así lo requieran.

- b) **Información disponible:** Indicar que la entidad emisora se encuentra sujeta a las obligaciones de informar estipuladas en la Ley del Mercado de Bonos, así como en otras disposiciones que resulten pertinentes. Indicar que dicha información se encuentra a disposición del público en el Registro Público del Mercado de Bonos, en la dirección correspondiente al local de CONASEV, donde podrá ser revisada y reproducida. Asimismo, se deberá indicar la denominación y la dirección de los mecanismos centralizados de negociación, así como otros medios donde pueda obtenerse dicha información.
- c) **Declaración de cumplimiento de la normatividad aplicable:** se incluirá una leyenda en la que se declare haber cumplido con lo dispuesto por la normatividad aplicable para efectos de la validez y, en los casos que corresponda, oponibilidad de los derechos que confieren los bonos

(1130) ÍNDICE DE CONTENIDO:

Se debe incluir una relación en la que de una forma razonablemente desagregada se indique el contenido del prospecto y los números de página correspondientes.

(2000) RESUMEN EJECUTIVO-FINANCIERO

Requisitos Generales:

(2100) Resumen de los términos y condiciones de la oferta;

(2200) Otra información resumida, cuyo grado de detalle dependerá de las características de la operación :

- a) Denominación o razón social, dirección completa y teléfono de la entidad emisora;
- b) Denominación o razón social, dirección completa y teléfono de la entidad estructuradora o del agente de intermediación, y los correspondientes a los principales participantes en la transacción;
- c) Referencia a la sección del prospecto donde se hayan desarrollado los factores de riesgo y a la importancia de su revisión;
- d) Breve descripción del negocio;
- e) Resumen de la información financiera incluida en el prospecto.

Se deberá hacer referencia a la sección donde se haya desarrollado el análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación financiera, así como a la importancia de su revisión.

Se deberá incluir, asimismo, sin perjuicio de otros datos que se consideren relevantes y de las adaptaciones realizadas en función de la naturaleza de la actividad de la entidad emisora, la siguiente información derivada de los estados financieros que forman parte del prospecto:

- i. Cuadro comparativo que incluya las principales partidas del estado de ganancias y pérdidas y del balance general,
- ii. Ratios en forma comparativa de liquidez, solvencia y rentabilidad señalando la fórmula utilizada para su cálculo,
- iii. Información financiera por acción, cuando se trate de ofertas de acciones: utilidad neta, dividendos del período y otros que sean relevantes,

De ser aplicable, se deberá describir brevemente los factores contables, o de otra naturaleza que puedan afectar el grado de comparación de los datos correspondientes a periodos distintos que se hubieren presentado y, de ser necesario, referencias a las notas a los estados financieros o a otras partes del prospecto.

(3000) FACTORES DE RIESGO

(3100) Discusión de los principales factores, internos y/o externos a la empresa, que puedan afectar el nivel de riesgo asociado a la inversión:

Algunos aspectos que pueden incluirse, en tanto sean considerados relevantes, y sin perjuicio de otros que sean necesarios para dar a conocer el riesgo implícito en la transacción propuesta, son los siguientes:

- a) Existencia de factores que afecten la rentabilidad real del valor a emitir, tales como variabilidad de las tasas de interés, devaluación o revaluación, inflación, volatilidad en índices, etc.;
- b) La ausencia de un mercado secundario para los bonos ofrecidos;
- c) La ausencia de un historial respecto de las operaciones de la entidad emisora;
- d) La ocurrencia de resultados operacionales negativos, nulos o insuficientes en períodos recientes;
- e) La naturaleza del giro del negocio que realiza o que pretende realizar la entidad emisora;
- f) La dependencia del negocio respecto a licencias, contratos, marcas, personal clave y demás variables, que no sean propiedad de la entidad emisora;
- g) Posible ingreso de nuevos competidores, u ocurrencia de sobreoferta en el mercado donde la empresa realiza sus operaciones;
- h) La existencia o probabilidad de que se den procesos judiciales, administrativos o contingencias de carácter legal que puedan afectar significativamente el desarrollo de las operaciones de la entidad emisora;
- i) Impacto de posibles cambios en las regulaciones que atañen al emisor;
- j) Vulnerabilidad de la empresa a variaciones en las tasas de interés o tipo de cambio;
- k) La probable ocurrencia de situaciones que podrían afectar el desarrollo normal del negocio tales como fusiones, escisiones u otras formas de reorganización societaria; adquisiciones, o procesos de reestructuración económica y financiera, disolución, liquidación y/o quiebra de la entidad emisora;

- l) La probable ocurrencia de situaciones de índole diversa como políticas, sociales, macroeconómicas, sectoriales, de mercado, entre otras, que podrían tener un impacto negativo en la generación de los recursos destinados al pago a los inversionistas, o que pudieran dificultar el ejercicio de los derechos o la ejecución de las garantías establecidas, sea porque han sido verificadas en el pasado o porque es posible preverlo;
- m) La posible existencia de conflictos de interés entre los agentes involucrados en la transacción, tales como entre el representante de los obligacionistas y la entidad estructuradora, entre otros.

El contenido señalado en los párrafos anteriores no es limitativo y debe ser completado en función a la entidad emisora, al valor a ser registrado y a la operación a ser desarrollada.

(4000) APLICACIÓN DE LOS RECURSOS CAPTADOS

(4100) Captación de recursos líquidos por parte del emisor:

- a) Descripción de la distribución de los recursos captados:
 - i. Enumeración de los principales usos que se darán a los recursos captados,
 - ii. El importe aproximado que se asignará a cada uno de ellos,
 - iii. El orden de prioridad en el que serán aplicados los fondos (cuando se haya establecido que la oferta se llevará a cabo, aún cuando no se llegue a captar el total de lo ofrecido),
 - iv. Cuando no exista un plan específico para el uso de los recursos o para una porción significativa de éstos, se deberá incluir una referencia al respecto, no siendo aplicable lo señalado en los párrafos anteriores. La mencionada referencia deberá ser acompañada de una declaración acerca de las razones por las cuales se realiza la oferta;
- b) En caso que un porcentaje mayor o igual al veinte por ciento (20%) del monto a emitir vaya a ser utilizado para reestructurar pasivos con el estructurador, demás agentes involucrados en la emisión o entes relacionados a éstos, se deberá identificar a tales acreedores, indicando de ser el caso su grado de vinculación con dichos agentes;
- c) Cuando los recursos captados vayan a ser utilizados para la adquisición de activos distintos a los usualmente adquiridos de acuerdo al giro del negocio de la entidad emisora, se deberá describir brevemente tales activos, los precios aproximados a los cuales serán adquiridos y su estado de conservación. En caso que dichos activos sean adquiridos a empresas vinculadas, se debe especificar tal circunstancia;
- d) La entidad emisora podrá reservarse el derecho a aplicar los recursos captados a usos alternativos en circunstancias previamente determinadas, siempre que dicha posibilidad se hubiere previsto en esta sección;

(5000) DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

(5100) Procedimiento de colocación de los bonos

- a) Inversionistas a los que va dirigida la oferta, indicando si se trata del público en general o de determinado(s) segmento(s) de éste;
- b) Medios de difusión masiva por los cuales se darán a conocer las principales condiciones de la oferta, así como aquellas pendientes de determinación según el prospecto;
- c) El tipo de oferta, según se trate de: i) emisión que no considera límites mínimos de colocación; ii) emisión supeditada a la colocación de un porcentaje mínimo; y iii) emisión supeditada a la colocación total de los bonos. En los dos últimos supuestos se deberá señalar la forma en que se salvaguardarán los recursos del público hasta que se coloque el monto de bonos requerido y la forma en que se efectuará la devolución de los mismos en caso la

emisión no se logre realizar, señalando de ser el caso, la existencia de algún tipo de interés o compensación para los inversionistas que hubieren entregado recursos;

- d) Otras condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto, y otros casos en que las mismas podrán verse modificadas, de ser el caso;
- e) Recepción de propuestas y mecanismo de asignación:
 - 1. Plazo durante el cual se recibirán las propuestas, precisando la hora y fecha de inicio y término así como el momento después del cual no existirá posibilidad de revocación de las propuestas, de ser aplicable,
 - 2. Forma de recepción, registro y confirmación de las propuestas recibidas,
 - 3. Descripción del procedimiento de asignación. En caso de existir subasta, descripción de la misma precisando la variable a ser subastada, la fecha y el lugar donde será llevada a cabo así como del responsable de su conducción. Asimismo se deberá indicar los supuestos bajo los cuales la subasta pudiera ser declarada desierta,
 - 4. Indicación de la forma en que será determinado el precio de adjudicación de los bonos,
 - 5. En caso se prevea la realización de prorrateo cuando los bonos demandados superen a los ofertados, se describirá claramente la modalidad del prorrateo,
 - 6. Forma y plazo para la comunicación a los inversionistas sobre los resultados de la colocación,
 - 7. Modo y plazo para que los inversionistas efectúen el pago de los bonos,
 - 8. Modo y plazo para la entrega de los bonos a los inversionistas adjudicados,
 - 9. Precisar si la entidad emisora asumirá totalmente los costos de la colocación de los bonos. En caso los asuma parcialmente, deberá indicar todos aquellos costos que puedan imponerse directa o indirectamente al potencial inversionista señalando el tipo de servicio y los importes respectivos;
- f) En caso exista la posibilidad de asignar un número adicional de bonos a los inicialmente ofertados para efectos de su colocación entre los inversionistas, se deberá señalar dicha posibilidad, indicando las condiciones y plazos bajo los cuales dicha asignación sería llevada a cabo.

(5200) Agentes colocadores

Cuando los bonos materia de la oferta pública vayan a ser distribuidos mediante agentes colocadores, se deberán señalar los siguientes aspectos, sin perjuicio de aquellos otros que se consideren relevantes para los inversionistas:

- a) Nombre y domicilio del responsable de la colocación de los bonos y breve descripción de las obligaciones asumidas por el agente colocador. Se debe establecer si el contrato de colocación implica una garantía total o parcial para el emisor de la colocación de los bonos o si, por el contrario, se limita a un compromiso por realizar el mejor esfuerzo por colocar los bonos entre el público. Deben indicarse además los términos de dichos contratos que sean relevantes para los inversionistas. De ser el caso se señalará la posibilidad de que otros agentes participen en la distribución de los bonos y las funciones que éstos vayan a asumir;
- b) Si se implementaran o existiese la posibilidad de que se implementen prácticas de estabilización de precios, que puedan mantener o afectar el precio de los bonos a ofertar, se deben describir los procedimientos que se seguirán.

(6000) DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS OFRECIDOS

(6100) Derechos relativos al valor :

(6120) Disposiciones generales relativas a bonos

Los bonos emitidos por oferta pública, independientemente del plazo de su vigencia, deberá contener la información de este acápite en lo que sea aplicable.

a) Las características de la emisión:

- i. La fecha del acuerdo del órgano o entidad competente y de los acuerdos que lo complementen, respecto a la emisión,
- ii. De ser el caso, referencia al contrato o instrumento legal en virtud del cual se emitirán los bonos,
- iii. Denominación de los bonos,
- iv. Régimen de transferencia de los bonos, ya se trate de bonos nominativos, al portador o a la orden,
- v. Las series que se conformarán, de ser el aplicable,
- vi. El monto total en valor nominal a emitir,
- vii. Número de bonos, total y por series, de ser el aplicable,
- viii. Fecha en que se efectuará la emisión de los bonos;

b) La descripción de los derechos y, de ser el caso, obligaciones que adquieren sus titulares, tales como:

- i. Moneda en la que la entidad emisora contrae el crédito y moneda en la que se pagará el principal y los intereses, y el tipo de cambio a utilizar, de ser el caso,
- ii. Determinación de las tasas de interés y/o reajuste del principal:
 - a. Para tasas de interés fijas:
 - 1) La tasa de interés que se pagará durante la vigencia del valor,
 - 2) Fórmula de cálculo de los intereses, describiendo sus componentes y señalando el número de días a considerar por período de pago y por año,
 - 3) Mecanismo de reajuste del principal, de ser el caso,
 - b. Para tasas de interés no fijas vinculadas a la evolución de un indicador:
 - 1) Descripción del indicador a utilizar,
 - 2) Indicar si existe la posibilidad de que dicho indicador pueda verse influido de modo directo o indirecto por actos de la entidad emisora,
 - 3) Entidad encargada de la determinación del indicador, de ser aplicable,
 - 4) Forma, momento y lugar en que dicho indicador se pondrá en conocimiento de los inversionistas,
 - 5) En caso de existir un margen a pagar por sobre el rendimiento ofrecido por el indicador, debe indicarse si dicho margen se mantendrá constante durante la vigencia del valor,
 - 6) Fórmula de cálculo de los intereses, señalando el número de días a considerar por período de pago y el número de días a considerar por año,
 - 7) Mecanismo de reajuste del principal, de ser el caso,

c. Cupón cero:

Si la emisión de los bonos se efectuara bajo la modalidad de "cupón cero", se adecuará la información de los literales anteriores en lo que sea aplicable, haciéndose referencia a la tasa de interés implícita y señalando el número de días a considerar por período de pago y por año,

- iii. Plazos de pago de intereses y principal,
- iv. Lugar de pago de los intereses y principal,
- v. Interés moratorio en caso de falta de oportunidad en la cancelación del principal o intereses,
- vi. Cronograma de pago de intereses y principal, con la información que se muestra en el siguiente cuadro conforme a cada serie de una emisión:

Serie	Cálculo de intereses y principal		Fecha de pago
Fecha de emisión	Fecha	Día de la semana	
Interés 1			
Interés 2			
.....			
Interés N°			
Redención del principal			

Nota:

Cuando no se hayan identificado las fechas de vencimiento de los intereses y redención del principal, no será necesario incluir el cuadro anterior, debiéndose establecer una regla general para la determinación de la fecha de pago. Asimismo, se señalará si se pagarán o no intereses por los días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de pago establecidas en la emisión.

- vii. Descripción de las garantías particulares establecidas en la emisión, señalando su valor y forma como han sido valuadas, la persona encargada de la valuación y las cláusulas relativas al tipo, forma de ejecución y orden de prelación de los inversionistas con respecto a dichas garantías,
- viii. El derecho de suscripción preferente en el caso de emisión de acciones, bonos convertibles u otros bonos que emita la empresa, de ser el caso,
- ix. Detalle del procedimiento de amortización anticipada o rescate, de ser el caso;
- x. La obligación de cumplir prestaciones accesorias, de ser el caso;
- xi. Posibilidad que los derechos descritos sean o puedan ser afectados o limitados por los de otra clase de bonos, incluyendo la información relativa al otro valor de manera tal que permitan comprender los alcances de los derechos que confiere,
- xii. Orden de prelación de la acreencia representada por las obligaciones en caso de liquidación,
- xiii. Otros derechos u obligaciones que sean relevantes;

c) Clasificación de riesgo

Por cada clasificación de riesgo otorgada se debe indicar lo siguiente:

- i. Denominación completa de la empresa clasificadora de riesgo,
- ii. Fecha de otorgamiento de la clasificación,

- iii. Categoría de clasificación de riesgo,
- iv. Significado de la categoría de clasificación, de acuerdo a la simbología utilizada por cada empresa clasificadora de riesgo,
- v. Como párrafo final a esta sección, se debe incluir y completar el siguiente texto:

"LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO OTORGADAS, NO CONSTITUYEN UNA RECOMENDACIÓN DE COMPRA, RETENCIÓN O VENTA DE LOS BONOS MENCIONADOS ANTERIORMENTE"

"Para mayor información relativa a las clasificaciones de riesgo otorgadas a los bonos, revisar el Anexo N° __ del prospecto";

- d) Cláusulas relativas a otros beneficios, derechos o salvaguardas legales y/o económicas en favor de los titulares de los bonos, como cláusulas relacionadas con la existencia de un fondo de amortización, o cláusulas que restrinjan la declaración de dividendos o soliciten el mantenimiento de cualquier ratio para la creación o mantenimiento de reservas, u otras según corresponda;
- e) Indicar la denominación social y domicilio del representante de los obligacionistas, así como la identificación de la persona natural a que hace referencia el inciso 5. del artículo 325 de la Ley de Sociedades, indicando el cargo que ocupa. A continuación se incluirá la siguiente declaración

" El emisor declara bajo juramento que entre (denominación de la entidad emisora), entidad emisora de (denominación de los bonos) y (denominación del representante de los obligacionistas) no existe vinculación según los términos establecidos en el reglamento de vinculación, propiedad indirecta y grupo económico aprobado por Resolución CONASEV N° 722-97-EF/94.10";
- f) Señalar en forma breve y descriptiva el proceso a ser aplicado en caso de reestructuración económica y financiera, disolución, liquidación y/o quiebra de la entidad emisora, señalando el organismo encargado conforme a Ley de conducir el proceso y la situación en la que quedará el inversionista de producirse dicho evento, en tanto sea relevante;
- g) Relación de las principales disposiciones legales que rijan la emisión de los bonos;
- h) Cualquier otra información no considerada en los párrafos anteriores que sea de interés para el inversionista.

(6200) Modo en que se representará la titularidad de los bonos y forma en que se efectuará su transferencia

Indicar la forma de representación de los bonos. En caso de representarse mediante anotaciones en cuenta se debe incluir la denominación social y la dirección de la entidad responsable de su registro contable;

(6300) Mecanismos centralizados de negociación, nacionales o extranjeros, en los que serán registrados los bonos

- a) En el caso de acciones se deberá señalar la denominación social y la dirección de la bolsa de bonos responsable de la conducción de la rueda de bolsa correspondiente, el plazo máximo en que serán inscritas y las cláusulas que garanticen la presentación de información periódica a dicha entidad;
- b) Para la emisión de bonos diferentes a las acciones, debe señalarse si los mismos serán inscritos en un mecanismo centralizado de negociación, ya sea por cuenta exclusiva de la entidad emisora o por cuenta de sus tenedores:

- i. De determinarse que los bonos serán inscritos en un mecanismo centralizado de negociación por cuenta exclusiva de la entidad emisora, deberá señalarse dicho mecanismo, la denominación o razón social y la dirección de la entidad responsable de su conducción, el plazo máximo en que serán inscritos y las cláusulas que garanticen la presentación de información periódica a dicha entidad,
- ii. De determinarse que los bonos serán inscritos en un mecanismo centralizado de negociación por cuenta de los inversionistas, deberá señalarse dicho mecanismo, la denominación social y la dirección de la entidad responsable de su conducción, una descripción general del procedimiento de inscripción, el costo de inscripción total y por cada valor (aproximado), el plazo propuesto para el registro de los bonos y las cláusulas que garanticen la presentación de información periódica a dicha entidad;
- c) En el caso de bonos que se oferten en mecanismos centralizados de negociación del extranjero : datos relativos a dichos mecanismos y mercados. Se debe resaltar los siguientes aspectos: capitalización, volatilidad, número de bonos listados, niveles de liquidez y participación de inversión extranjera.

En tanto sea posible se incluirá información estadística sobre precios, rentabilidad y montos transados de los bonos, por lo menos durante los últimos seis (6) meses, en los mecanismos centralizados de negociación extranjeros en los que se negocien. Dicha información se presentará en forma comparativa respecto a índices representativos de dichos mercados.

(6400) Tratamiento tributario:

Señalar el tratamiento tributario relevante para los inversionistas, relacionado con los bonos a ser inscritos, con indicación específica de la afectación, inafectación y exoneración relativas a aspectos tales como intereses, reajustes de capital, dividendos, u otros, señalando los tipos de tributos, la base legal y las fechas límite de las exoneraciones, de ser aplicables.

(7000) Negocio

(7100) Datos generales

Se debe presentar la siguiente información:

(7110) Respecto de la entidad emisora :

- a) Denominación;
- b) Dirección, número de teléfono, fax, u otra referencia que posibilite la comunicación con la entidad emisora;
- c) Datos relativos a su constitución y a su inscripción en los Registros Públicos;
- d) Breve descripción del grupo económico al que pertenece el emisor señalando la denominación y el objeto social de las principales entidades que lo conforman;
- e) Capital social del emisor, con especificación del creado, del suscrito y del pagado. Se señalará de ser el caso, la existencia de acciones en cartera readquiridas por el emisor y delegación al Directorio para aumentos de capital;
- f) Clases de acciones creadas y emitidas;
- g) Número y valor nominal de las acciones que conforman el capital creado, el suscrito y el pagado con especificación de su clase;
- h) Estructura accionaria señalando a las personas naturales o jurídicas que tengan la propiedad del cinco por ciento (5%) o más del capital de la entidad emisora. Se señalará adicionalmente la nacionalidad de estos accionistas y el grupo económico al que pertenecen;

- i) De ser relevante, información relativa a aquellas autorizaciones que hayan sido recabadas para efectos del desarrollo de sus actividades, así como de aquellas inscripciones y registros que se hubieren obtenido para dicho efecto.

(7200) Descripción de operaciones y desarrollo

(7210) Respecto de la entidad emisora

- a) Detalle del objeto social con indicación del CIIU al que pertenece;
- b) Plazo de duración;
- c) Evolución de las operaciones del emisor. En relación a ello, se señalará lo siguiente:
 - i. Descripción en forma genérica, desde el año en que se constituyó el emisor, de los eventos importantes ocurridos, tales como adquisiciones, fusiones, escisiones u otras formas de reorganización societaria cambios de denominación o de objeto social para la que fue constituido, entre otros, respecto de éste o, de ser relevante, de las personas sobre las que ejerce control; la adquisición o la enajenación significativa de activos dentro del giro propio del emisor y otra información relevante respecto al desarrollo del emisor y que deba ser conocida por el potencial inversionista,
 - ii. Descripción del sector en que se encuentra localizado el emisor, descripción de la competencia que enfrenta y de su posicionamiento en dicha industria,
 - iii. Monto de las ventas netas de bienes y servicios, y referencia a los productos y rubros de mayor incidencia en las mismas. Dicha información deberá ser presentada en forma comparativa por un período de dos (2) años o por el tiempo de existencia de la entidad emisora. Se consignará por separado la información sobre ventas efectuadas y servicios prestados en el mercado nacional y en el extranjero. Adicionalmente se identificarán las variables exógenas que puedan afectar la producción o comercialización, como por ejemplo: disponibilidad de insumos o materias primas para su elaboración, factores climáticos, aranceles, dependencia de patentes, marcas registradas, licencias, concesiones (indicando su vigencia), dependencia de contratos de compra, distribución o comercialización, coyunturas políticas, etc.,
 - iv. Información relativa a planes o políticas de inversión, de ser relevante,
 - v. Relaciones especiales entre el emisor y el Estado tales como tratamiento tributario especial, exoneraciones, supervisión, concesiones (indicando su vigencia), entre otros. Asimismo, se describirá, en tanto sea relevante, la existencia de afectaciones, inafectaciones, exoneraciones u otros aspectos tributarios establecidos por la normatividad aplicable respecto a la actividad realizada por el emisor, indicando los tipos de tributos, la base legal y las fechas límite de las exoneraciones, cuando corresponda,
 - vi. Descripción genérica de los principales activos del emisor, cuando sea relevante. Se deberá mencionar si se ha entregado alguno de estos activos en garantía indicando las causas de ello,
 - vii. Número de personas empleadas por el emisor, clasificándolas en funcionarios, empleados y obreros, así como en temporales y permanentes. Adicionalmente se señalará su aumento o disminución en los últimos dos (2) años o por el tiempo de existencia del emisor,

viii. Se hará alusión a toda relación económica que pudiera existir con otra empresa en razón de préstamos o garantías que en conjunto comprometan más del 10% del patrimonio de la entidad emisora;

d) Otra información que se considere de relevancia para los potenciales inversionistas.

(7300) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales

Descripción de los procesos judiciales, administrativos o arbitrales iniciados o que sea previsible que se inicien en contra o a favor del emisor, o de sus subsidiarias, que no puedan considerarse como rutinarios, de manera tal que puedan tener un impacto significativo sobre los resultados de operación y la posición financiera de la entidad emisora, indicándose el tipo de proceso seguido, instancia en la que se encuentra, resultado de las instancias anteriores y la fecha en que se inició el proceso.

(7400) Administración

Debe presentarse la relación de los directores, de la plana gerencial o principales funcionarios del emisor. Adicionalmente, en relación con dichas personas se debe presentar la siguiente información:

- a) Nombre completo así como un resumen de su trayectoria profesional, precisando el tiempo que laboran en la entidad emisora;
- b) Descripción del grado de vinculación (por afinidad o consanguinidad), cuando corresponda, existente entre dichas personas, y entre ellas con los accionistas principales de la entidad emisora.

(8000) INFORMACION FINANCIERA

(8100) Análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación económico financiera

Esta sección consiste en un comentario analítico de la administración, respecto del resultado de las operaciones y de la situación económica financiera de la entidad emisora, cuyo fin es facilitar el análisis y la comprensión de los cambios importantes que hayan ocurrido y las tendencias y posibles estrategias a seguir en el futuro. La discusión debe enfocarse en el negocio total y en sus principales subdivisiones.

Los comentarios deberán permitir un mejor entendimiento de la situación revelada en los estados financieros. Por ejemplo, no sólo se mencionará cuánto crecieron o decrecieron los costos, sino que se deberá exponer las razones de estas variaciones.

Asimismo, la discusión y el análisis deben dar a conocer eventos o hechos inciertos que la administración estima podrían causar que la información financiera reportada no sea necesariamente indicativa de los resultados económicos futuros o de la futura condición financiera. Por ejemplo, se puede señalar eventos que han tenido relevancia en el pasado y que no se espera que la tengan en el futuro y eventos que no hayan tenido relevancia en el pasado y que se espera que la tengan en el futuro. De esta manera, la discusión no debe quedar reducida a una simple repetición de las cifras mostradas en los Estados Financieros.

Algunos aspectos que pueden incluirse en la discusión y análisis, y sin perjuicio de otros que sean necesarios para la comprensión de la condición financiera y el resultado de sus operaciones, son los siguientes:

- a) Liquidez:

- i. Identificar cualquier tendencia, demanda, acuerdo o evento conocido o probable que razonablemente se piense que pueda afectar positiva o negativamente la liquidez de la empresa,
 - ii. Describir las políticas que rigen el manejo de tesorería de la empresa, incluyendo una descripción de las inversiones temporales y del tipo de moneda en que se mantienen éstas o el efectivo;
- b) Capital y financiamiento:
- i. Describir los planes de inversión, y sus propósitos, así como los recursos necesarios para llevar a cabo dichos planes,
 - ii. Describir los cambios ocurridos en la estructura de financiamiento e indicar los cambios importantes que se esperan en la misma, distinguiendo capital, deuda de largo plazo y deuda de corto plazo,
 - iii. Describir las principales operaciones de refinanciamiento y sus causas;
- c) Resultados económicos:
- i. Describir los componentes de los ingresos y gastos que a juicio de la administración deben ser descritos, para entender los resultados de las operaciones y su tendencia,
 - ii. Discutir los eventos, factores o variables que expliquen cambios importantes en los ingresos y gastos. Por ejemplo: variaciones de precios o de cantidades, introducción de nuevos productos, impactos de variables macroeconómicas o sucesos extraordinarios, etc.),
 - iii. Describir tendencias o hechos probables que a juicio de la entidad emisora puedan tener un impacto favorable o desfavorable en los ingresos y utilidades del emisor. Por ejemplo : un posible incremento en los costos laborales),

Instrucciones:

El análisis y los términos utilizados deberán adaptarse a la naturaleza del negocio o de la entidad emisora.

(8200) Estados Financieros

- a) Información financiera auditada correspondiente al último ejercicio, elaborada conforme a la normatividad vigente;
- b) Última información financiera trimestral no auditada elaborada conforme a la normatividad vigente;

Cuando, en razón a su fecha de constitución, la entidad emisora no pudiese contar con alguno de los requisitos señalados, se deberá presentar en su lugar el balance general de apertura.

De ser el caso, señalar la existencia de otra información financiera que se encuentre a disposición del público en el Registro Público del Mercado de Bonos, tal como la información financiera auditada correspondiente a periodos anteriores, información financiera trimestral correspondiente a periodos anteriores, información financiera consolidada, reportes trimestrales, memorias anuales, entre otros.

(8300) Cambios en los responsables de la elaboración y revisión de la información financiera

Si durante los últimos dos (2) años se ha producido la renuncia o destitución del principal funcionario contable o de auditoría de la entidad emisora, se deberá indicar la fecha y la razón de dicha renuncia o destitución.

Adicionalmente, de haber ocurrido un cambio de los auditores externos durante el período especificado, se deberá revelar la razón de dicho cambio. Asimismo, se deberá indicar si durante

dicho periodo los auditores externos han emitido una opinión con salvedad o negativa acerca de los estados financieros de la entidad o de las personas sobre las que ejerce control.

De no haber ocurrido ninguno de los hechos comprendidos en los párrafos anteriores se incluirá una declaración en tal sentido.

(9000) ANEXOS AL PROSPECTO INFORMATIVO

Deberá incluirse como anexos al prospecto toda aquella información que complemente o especifique lo descrito en las secciones anteriores.

(9100) Información complementaria :

(9110) Copia de los fundamentos de la clasificación de riesgo otorgada por cada empresa clasificadora.

(9120) Cláusulas relevantes del contrato de emisión de obligaciones, o del estatuto, en caso de acciones.

En los demás casos, las cláusulas relevantes del contrato o instrumento(s) legal (es) a partir del (de los) cual (es) se emiten los bonos y se establecen los derechos y obligaciones aplicables, relativos a ellos.

(9130) Cualquier otro documento que se considere de relevancia.

(9200) Actualizaciones: Para efecto de las actualizaciones se podrá incluir como anexo del prospecto aquella información que haya variado de manera fundamental, respecto al contenido del prospecto informativo luego de su registro (o desde la última actualización efectuada). Dicha actualización alcanza a la información incorporada por referencia y deberá contener como mínimo:

- a) Número de actualización;
- b) Fecha del documento de actualización;
- c) Indicación del documento que actualiza o reemplaza (señalando la fecha de elaboración del mismo);
- d) Rubros del prospecto a ser actualizados;
- e) Número de página del prospecto donde se encuentra la información que ha quedado desfasada;
- f) Nombre y firma de las personas responsables del contenido de la actualización.

BIBLIOGRAFIA

- 1. BREALEY, R. & MYERS, S.**
Principios de Finanzas Corporativas.
McGraw Hill. Cuarta Edición
España, 1993
- 2. FABOZZI, F., MODIGLIANI, F. y FERRI, M.**
Mercados e Instituciones Financieras
México: Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., 1996
- 3. FABOZZI, F., FABOZZI, D., POLLACK, I. Editores**
The handbook of fixed income securities. Third Edition.
Business one Irwin, 1991
- 4. GIESECKE, MARGARITA**
La Bolsa de Valores de Lima. 140 años de historia.
Bolsa de Valores de Lima
Lima, 1997
- 5. KENNY, MARIO OSCAR**
Obligaciones Negociables. Segunda Edición.
Abeledo-Perrot Editores.
Buenos Aires, 1996
- 6. LOPEZ ALIAGA, R. Y SOUZA, L.**
Banca de inversión en el Perú
Publicaciones Universidad de Piura
Piura, 1996
- 7. ROSS, S., WESTERFIELD, R. & JAFFE, J.**
Finanzas Corporativas
McGraw Hill. Tercera Edición.
Madrid, 199
- 8. SANCHEZ FERNANDEZ DE VALDERRAMA, JOSE**
Curso de bolsa y mercados financieros
Instituto español de analistas financieros
Ariel Economía

Barcelona, 1996

9. SERRA PUENTE-ARNAO, GERARDO

El Mercado de Valores en el Perú
Cultural Cuzco S.A. Editores
Lima, 1999

10. TOLA NOSIGLIA, JOSE

El mercado de Valores y la Bolsa en el Perú. Teoría general, aplicación práctica y aspectos especiales. Primera Edición.
Lima, 1994

11. WESTON, F & COPELAND, T

Finanzas en Administración.
McGraw Hill, Novena Edición, Vol. I.
México, 1992

12. WOOD, PHILIP R.

Project Finance, Subordinated Debt and State Loans. Law and Practice of International Finance.
Londres: Sweet & Maxwell Editor, 1995.

13. NORMAS VARIAS

- Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861
- Ley General de Sociedades, Ley N° 26887
- Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702
- Reglamento de Oferta Pública Primaria y d Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CVONASEV N° 141-98-EF/94.10.

