



Equilibrium

Equilibrium Clasificadora de  
Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6  
San Isidro, Lima 27, Perú  
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400  
[www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)

## **Liquidez de la Bolsa de Valores de Lima -BVL**

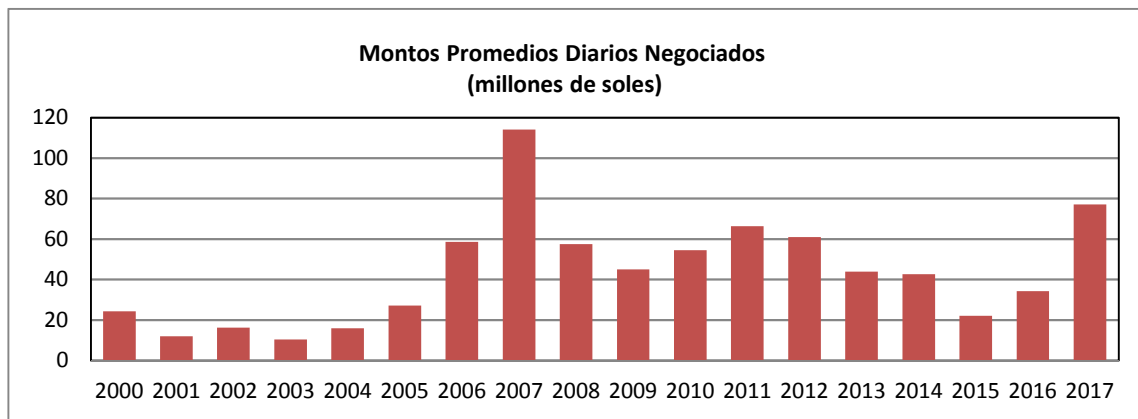
Junio 2017

### Evolución de la Liquidez

El presente informe analiza la evolución de la liquidez en la Bolsa de Valores de Lima para el periodo comprendido entre enero del 2000 y abril del 2017, buscando explicar su reciente evolución. De acuerdo a la teoría económica, la liquidez es la cualidad que tienen los activos financieros para ser negociados en el corto plazo y convertidos en efectivo, sin que ello afecte significativamente sus precios; es decir, mientras más fácil es convertir un activo financiero en dinero, se dice, que es más líquido y por tanto menos riesgoso (específicamente tiene un menor nivel de riesgo de liquidez). Así, el mercado valora positivamente la liquidez de los activos financieros, lo que debe implicar que a mayor liquidez del activo financiero le corresponde un menor riesgo y por tanto un mayor precio. En este sentido, Equilibrium incorpora y evalúa el nivel de liquidez de las acciones comunes como uno de los factores considerados en el análisis para asignarles una clasificación.

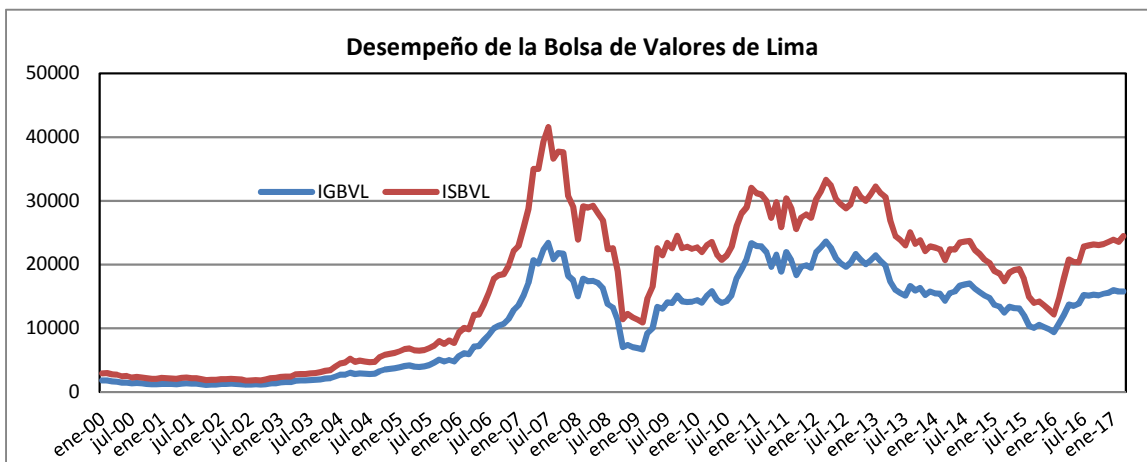
En el gráfico 1 puede observarse que la liquidez, medida por los montos promedios diarios negociados, no ha mostrado una tendencia estable durante el periodo analizado. Así entre los años 2001 y 2004 los montos promedio diarios negociados se ubicaron en niveles inferiores a los S/20 millones, para luego mostrar un significativo aumento entre los años 2005 al 2007, alcanzando un monto promedio diario pico en el 2007 (superior a los S/100 millones). Sin embargo, la liquidez en la plaza limeña se contrajo fuertemente los siguientes años, en línea con el desempeño de sus principales índices (ver gráfico 2) llegando a niveles de montos promedios diarios negociados en el rango de entre S/70 y S/40 millones para el periodo 2008-2014.

Gráfico 1



Fuente: BCRP; Elaboración: Equilibrium

Gráfico 2



Fuente: BCRP; Elaboración: Equilibrium

En el año 2015 la liquidez del mercado de acciones vuelve a caer para ubicarse en un monto promedio diario negociado de S/22 millones. Este ajuste en la liquidez del mercado de valores peruano motivó, en agosto del 2015, el riesgo de que la plaza sea considerada como *Mercado Frontera* en lugar de *Mercado Emergente* en el índice Morgan Stanley Capital International - MSCI (se calculan en US\$1,8 billones los activos de los fondos que invierten en Mercados Emergentes versus US\$14,000 millones los que invierten en Mercados Frontera). En setiembre del 2015, MSCI decidió no cambiar la categoría a la BVL y le dio plazo hasta junio del 2016 para que mejore la liquidez y otros indicadores relevantes, ratificándose la decisión de mantener a la BVL como *Mercado Frontera* mediados del año pasado.

### **Medidas para Evitar la Reclasificación de la BVL a Mercado Frontera.**

La Bolsa de Valores de Lima ha dado pasos importantes en los últimos años para aumentar su liquidez. Así, redujo las tarifas de negociación y viene fomentando la integración regional con sus pares de Chile, Colombia y México mediante el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). En el 2012 lanzó el Mercado Alternativo de Valores para financiar medianas empresas, llegando a colocarse S/164 millones con 12 empresas participes al cierre del 2016. A fines del 2014 se establecieron los índices S&P/BVL.

En el 2015, se puso en funcionamiento la nueva plataforma de negociación, Millennium, y se fusionó con CAVALI. Además, junto con EY busca promover el buen gobierno corporativo y contribuyó a la fundación de InPerú, organización que impulsa las inversiones internacionales en el país.

Adicionalmente, el pleno del Congreso aprobó una serie de medidas para impulsar la liquidez en el mercado de capitales peruano y varios ejecutivos y directivos de la BVL, CAVALI, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y del MEF visitaron las oficinas del MSCI en Nueva York para exponerlas.

En general se identificaron los siguientes puntos para buscar desarrollar la liquidez del mercado:

- 1°. Fomentar la labor de los formadores de mercado (*market makers*), para facilitar la negociación y aumentar liquidez.
- 2°. Exonerar del impuesto a la ganancia de capital a las acciones. Dado que la recaudación por este concepto no ha sido significativa desde que se implementó, además de ser un proceso demasiado engorroso. El efecto final del impuesto fomentó la negociación en el extranjero (*offshore*), entorpeciendo la formación de precios, aumentando los costos y dificultado la integración con la Alianza del Pacífico y el MILA. En este sentido, en setiembre del 2015 el Congreso aprobó la ley que exonera el Impuesto a la Renta (5%) a las ganancias de capital en la venta de acciones (Ley 30341); posteriormente, en diciembre del 2016, se emite el D.L. 1262 que modifica el artículo 2° de la Ley 30341.
- 3°. Permitir la negociación mediante algoritmos (programados y automatizados), que faciliten la ejecución de órdenes y generen mayor liquidez. Este sistema alcanzó al cierre del 2016 un nivel de negociación del 7%, esperándose que llegue a duplicarse. Por ejemplo, en el mercado Estadounidense este tipo de negociación representa alrededor del 70% del total.
- 4°. Promover las ventas en corto, mecanismo por el cual un inversionista vende una acción que no posee (pidiéndola prestada para cubrir su posición), en espera de que el precio disminuya, buscando así realizar la compra de la acción a futuro a un precio más bajo para proceder a devolver el préstamo y realizar ganancias.

5°. Para complementar el mecanismo de ventas en corto, se puso en práctica el mecanismo de préstamo de acciones mediante el cual el inversionista, con una posición larga, podría prestarlas y así obtener un rendimiento adicional sin tener que vender las acciones. Inversionistas institucionales con posiciones de largo plazo, como las AFPs, jugarían un papel importante en este mecanismo. En este sentido, en abril del 2016 se dio la primera operación de préstamo de valores en el mercado local por parte de Prima AFP.

6°. Desarrollar nuevos instrumentos financieros similares a los Real Estate Investment Trust (REITS) norteamericanos. En el caso peruano: los Fondos Inmobiliarios en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBIS) y los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRAS). Al respecto, el viernes 27 de abril, la SMV emitió una nueva regulación aplicable a FIBRAS y FIRBIS (Resolución SMV N° 016-2017-SMV/01), la cual establece una serie de precisiones y realiza algunas mejoras a los instrumentos.

7°. Incentivar la participación de inversionistas extranjeros mejorando los mecanismos de liquidación y compensación a través de custodios internacionales.

8°. Fomentar el desarrollo de fondos mutuos, fondos de inversión, facturas descontadas, ETF -instrumentos que replican índices- y derivados locales.

9°. Por último, el esfuerzo debe contemplar la mejora de la cultura bursátil a través de la difusión y la educación.

### Formadores de Mercado

En esta sección se desarrolla el 1° punto descrito en la sección anterior. La BVL define a un formador de mercado como:

***“Es una Sociedad Agente de Bolsa (SAB), que tiene como función promover la liquidez de un determinado valor nacional o extranjero, formulando diariamente propuestas de compra y de venta, manteniendo un spread máximo de acuerdo a la liquidez del valor.***

***La función de Formador de Mercado es una relación contractual entre el emisor del valor, o las empresas de su grupo económico y la SAB; o entre un inversionista y la SAB.***

***Una misma SAB puede actuar como Formador de Mercado de varios valores y podrá existir más de uno por valor”.***

Según la teoría económica, las funciones de los *Market Makers* (formadores de mercado) se diferencian de los operadores tradicionales del mercado, como son los subastadores o los brókers, dado que mantienen un inventario de acciones. De esta forma un *Market Maker* está listo para vender o comprar la acción en cualquier momento (sin la necesidad de encontrar al otro lado de la transacción para cerrarla), dando así liquidez inmediata sobre la acción al facilitar la negociación.

El hecho de mantener un inventario de acciones implica tanto un requerimiento de liquidez como asumir el riesgo de que el mercado se mueva en contra afectando de forma negativa el valor de mercado del inventario. Este riesgo es compensado por el *spread* (o margen) entre el precio de venta y el de compra que el formador de mercado establece.

Para determinar tanto el nivel del precio de compra como el de venta, el formador de mercado observa en todo momento la evolución de su inventario; así de darse un caso en el cual el inventario aumenta de forma sostenida implicaría un nivel de compras superior al de las ventas lo cual requeriría un ajuste en los precios de compra y de venta a la baja, revirtiendo la tendencia en el inventario.



De darse el caso contrario, en el cual el inventario disminuye de forma sostenida implicaría un nivel de compras inferior al de las ventas lo cual requeriría un ajuste en los precios de compra y de venta al alza, revirtiendo la tendencia en el inventario.

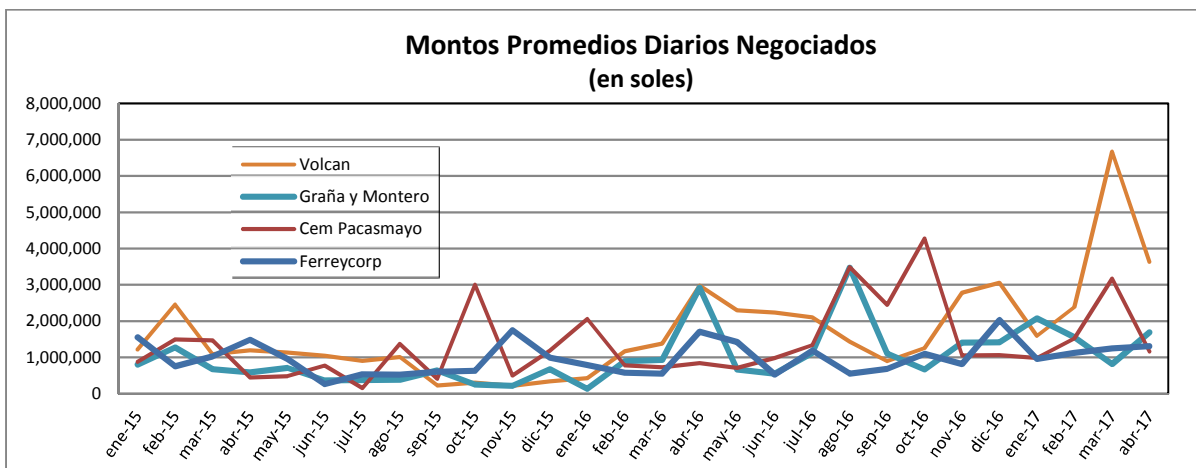


Actualmente, existen nueve empresas que han implemento las funciones de *Market Makers* (formadores de mercado) para sus acciones:

- Con Credicorp S.A.B. como formador de mercado: Alicorp S.A.A., Cementos Pacasmayo S.A.A., Engie Energía Perú S.A., Ferreycorp S.A.A., Graña y Montero S.A.A. y HudBay Mineral Inc.
- Con BTG Pactual Perú S.A.B. como formador de mercado: InRetail Perú Corp. y Volcán Compañía Minera S.A.A.
- Con Seminario y CIA. S.A.B. como formador de mercado: Rímac Seguros y Reaseguros

El gráfico 3 muestra la evolución de los montos promedios diarios negociados para cuatro acciones de empresas que cuentan con la función de formadores de mercado. Se puede apreciar un aumento en la liquidez de estas acciones para la segunda mitad del 2016 y lo corrido del 2017. Esta tendencia está en línea con la mayor liquidez observada para el mismo periodo en el mercado en general (ver gráfico 1).

Gráfico 3



Fuente BVL. Elaboración: Equilibrium.

## Clasificación de Acciones Comunes

La liquidez de las acciones es uno de los factores considerados en el proceso de clasificación de acciones comunes que realiza Equilibrium. Las clasificaciones de acciones comunes con las que Equilibrium cuenta a la fecha y que se pueden encontrar en la página web ([www.equilibrium.com.pe](http://www.equilibrium.com.pe)) son las siguientes:

### Empresas con Acciones Comunes clasificadas por Equilibrium

Entidad	Clasificación
Banco de Crédito del Perú	1ª Clase.pe
BBVA Continental	1ª Clase.pe
Fenix Power del Perú S.A.	1ª Clase.pe
Ferreycorp S.A.A.	2ª Clase.pe
Refinería La Pampilla S.A.A.	2ª Clase.pe

## Perspectivas

El 15 de mayo de 2017, Morgan Stanley añadió dos acciones peruanas al segmento Small Cap del índice MSCI: las acciones Volcan B y Graña ADR (de Graña y Montero); las que se suman a las tres existentes previamente en el índice: Credicorp, Southern y Buenaventura (acciones que cotizan en la bolsa de Nueva York). Además, las medidas implementadas para aumentar la liquidez en la BVL van en la dirección correcta y desde el piso alcanzado en el monto promedio diario negociado en el 2015 (S/22 millones) ya se aprecia una recuperación tanto en el 2016 (S/34 millones) y especialmente en lo corrido del 2017 (al cierre de abril, S/77 millones). Sin embargo, es aún muy pronto para determinar que se trate de un cambio definitivo de tendencia. Así, la ponderación del Perú en el índice MSCI es de menos del 0.5% y si bien se tienen más acciones que el mínimo requerido (de tres) para considerar a la BVL como Mercado Emergente; es importante considerar que en el pasado se tuvieron hasta 10 acciones elegibles; mientras que las acciones de Alicorp, InRetail y Cementos Pacasmayo son las que se encuentran más cerca de ingresar a este índice en el próximo rebalanceo de noviembre. Finalmente, es importante continuar tomando medidas que incentiven la profundización del mercado para aumentar la liquidez del mismo y estimular su desarrollo, demostrando así que la baja liquidez del 2015 fue un tema coyuntural y no estructural.

## Anexo 1

### Categorías de Clasificación de Acciones

La Clasificadora expresará su opinión respecto de los títulos accionarios que clasifique mediante la asignación de las siguientes categorías:

- 1ª CLASE: El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.
- 2ª CLASE: Alto nivel de solvencia y estabilidad en los resultados económicos del emisor.
- 3ª CLASE: Buen nivel de solvencia y cierta volatilidad en los resultados económicos del emisor.
- 4ª CLASE: Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría inmediata superior y volatilidad en los resultados económicos del emisor.
- 5ª CLASE: Débil situación de solvencia y volatilidad en los resultados económicos del emisor.
- Categoría E: No se puede clasificar por falta de información suficiente.
- Categoría S: La clasificación ha sido suspendida porque hay eventos, dudas, cambios legales o gubernamentales, u otros hechos que impiden la asignación de una clasificación por el momento. Una clasificación será conferida cuando las condiciones que causaron la suspensión ya no existan.

**Contacto:**

Paul Bringas Arboccó, CFA  
*Director de Estándares Crediticios*  
[pbringas@equilibrium.com.pe](mailto:pbringas@equilibrium.com.pe)

(511) 616-0400

Derechos Reservados © 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa. Consultas a [equilibrium@equilibrium.com.pe](mailto:equilibrium@equilibrium.com.pe)

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.